

לכבוד

בנק דיסקונט לישראל בע"מ,

רח' יהודה הלוי 23,

תל-אביב

א.נ.

הנדון: **הערכת שווי החשקעה של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "בנק דיסקונט")**

בבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (להלן: "הבנק הבינלאומי" ו/או "הבנק")

1. אני החתום מטה, פרופ' יורם עדן, רואה חשבון, נתבקשתי על ידכם לחוות דעתי בשאלה החשבונאית מקצועית המפורטת בסעיף 3 להלן.

2. רקע ותיאור העובדות הרלבנטיות

בנק דיסקונט מחזיק בכ-26.45% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בבנק הבינלאומי¹. בהתאם להסכם בין פיבי אחזקות לבנק דיסקונט, מיום 28 במארכ 2010, בנק דיסקונט יהיה זכאי, עד ליום 13 במארכ 2014, לכך שפיבי אחזקות תמשיך למנות רבע מחברי הדירקטוריון של הבנק הבינלאומי מבין מועמדים שיומלצו על ידי בנק דיסקונט, בכפוף להוראות בדבר מניעת ניגודי עניינים, ללא קשר למספר המניות המוחזקות על ידי בנק דיסקונט.

ההשקעה במניות הבנק הבינלאומי (להלן: "**ההשקעה**") נכללת בדוחות הכספיים של בנק דיסקונט לפי שיטת השווי המאזני (אקוויטי). זאת, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

חלקו של בנק דיסקונט בשווי המאזני של הבנק הבינלאומי ליום 31 בדצמבר 2012 הינו כ-1,642 מיליון ש"ח, זאת לאחר שביום 30 ביוני 2012, רשם בנק דיסקונט הפרשה לירידת ערך בסכום של 113 מיליון ש"ח. שווי ההשקעה בבורסה ביום 31 בדצמבר 2012 היה כ-1,446 מיליון ש"ח. שווי ההשקעה בבורסה ביום 14 במארכ 2012 היה כ-1,357 מיליון ש"ח.

מן הראוי לציין כאן, כי בסכום שבו נכללת ההשקעה במניות הבנק הבינלאומי בדוחות הכספיים של בנק דיסקונט ליום 31 בדצמבר 2012, לא נכלל כל הפרש מקורי או כל סכום אחר בשל מוניטין.

בשנת 2012 עלתה מניית הבנק הבינלאומי בשיעור של 60.59% ושווי השוק של הבנק הבינלאומי ליום 31 בדצמבר 2012, עומד על 86.16% מהונו העצמי ליום 30 בספטמבר 2012.

¹ זאת לאחר איחוד הון המניות של הבנק שבוצע ביום 19.09.2010.

3. השאלה החשבונאית מקצועית נשוא חוות דעת

האם בנק דיסקונט נדרש, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים במערכת הבנקאית בישראל לערוך הפרשה נוספת לירידת ערך בגין השקעתו במניות הבנק הבינלאומי בדוחות הכספיים שלו ליום ולשנה שנסתיימו ב- 31 בדצמבר 2012.

4. המסגרת החשבונאית

בשנים קודמות, נערכו הדוחות הכספיים של הבנק לפי התקינה הישראלית (Israeli GAAP). החל מיום 1 בינואר 2011, ובהתאם להוראות המפקח על הבנקים, בנק דיסקונט מיישם תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) מסוימים בנושאים שאינם בליבת העסק הבנקאי ובהם תקן חשבונאות בינלאומי 28 (IAS 28) – השקעות בחברות כלולות (להלן: "תקן 28") ותקן חשבונאות בינלאומי 36 (IAS 36) – "ירידת ערך נכסים" (להלן: "תקן 36").

סעיף 4 (ב) לתקן 36 קובע כי הוא חל על השקעות בחברות כלולות כהגדרתן בתקן 28. התקן מגדיר "סכום בר השבה" כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה של נכס או יחידה מניבת מזומנים לבין שווי השימוש בו². בעבודה זו בחרתי לבחון את חלופת שווי השימוש.

סעיף 31 לתקן 36 קובע כי:

"אמידת שווי השימוש של נכס כוללת את השלבים הבאים:

(א) אמידת תזרימי המזומנים העתידיים, הן חיוביים והן שליליים, שינבעו משימוש מתמשך בנכס וממימושו הסופי. וכן

(ב) יישום שיעור ניכיון מתאים לתזרימי מזומנים אלה"

5. תמצית חוות הדעת

5.1 הערכת שווי שערכתי, בהתבסס על מידע גלוי בלבד, ובפרט דוחות כספיים שנתיים מבוקרים דוחות כספים מסוקרים לתקופות ביניים, שהאחרונה שבהם הסתיימה ביום 30 בספטמבר 2012, שפרסם הבנק הבינלאומי הראשון, מצביעה על כך כי שווי של הבנק הבינלאומי הראשון אינו נופל, באופן מהותי, משווי המאזני. הערכת השווי תפורט להלן בהמשך חוות דעת זו.

5.2 תוצאות הערכת השווי מצביעות על סכום בר השבה של ההשקעה בבנק הבינלאומי שהוא בטווח של 93.2% ל-103.2% מחלקו של בנק דיסקונט בשווי המאזני של הבנק.

5.3 מאחר והשווי המאזני (לאחר רישום הפחתה בסך 113 מל"ח) של השקעת בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי נמוך מהסכום בר ההשבה, אני סבור כי לא חלה ירידה מהותית בשווי ההשקעה בבנק. לפיכך, לדעתי, בנק דיסקונט אינו נדרש לערוך הפרשה נוספת לירידת ערך בגין השקעתו במניות הבנק הבינלאומי.

² וראו בסעיף 18 לתקן 36.

6. הסביבה העסקית

- 6.1 בשנת 2012 צמח המשק העולמי בשיעור של 3.2% (לפי דברי נגיד בנק ישראל פרופסור סטנלי פישר³ שיעור צמיחה של 3% נחשב לסף של מיתון עולמי). הציפיות של קרן המטבע העולמית הן כי בשנת 2013 הצמיחה העולמית תהיה בשיעור של 3.5%. עם זאת, תוצאות הבחירות באיטליה עלולות להוריד את שיעור הצמיחה לזה שהיה בשנת 2012. בשנת 2012 צמח המשק הישראלי ב-3.2% ובנק ישראל צופה צמיחה בשיעור של 3.8% בשנת 2013 כאשר מתוך קצב צמיחה זה כ-1% צפוי להיות תוצאה של תחילת הזרמת הגז מקידוח הנפט "תמר" במהלך הרבעון השני של שנת 2013 (בניכוי השפעת הזרמת הגז, קצב הצמיחה הצפוי הינו 2.8%). האינדיקטורים המעודכנים מצביעים על המשך צמיחה בקצב מתון של הביקושים, תוך המשך ההאטה ביצוא. בנק ישראל מציין⁴ כי האינדיקטורים לפעילות הריאלית מצביעים על תמונה מעורבת, ברבעון האחרון של שנת 2012 צמח התוצר בשיעור של 2.5% (קצב הנמוך מזה שהיה ברבעונים קודמים) עם זאת, נראה כי בחודש ינואר 2013 נרשם שיפור מסוים בהיקף הפעילות במשק.
- נתוני שוק העבודה מלמדים על יציבות. שיעור האבטלה במשק עלה ברבעון האחרון של שנת 2012 מ-6.5% ל-6.9% עם זאת, בגילאי העבודה המרכזיים (25-64) שיעור האבטלה, ברבעון האחרון, ירד.
- הגירעון בתקציב הממשלה בשנת 2012 הסתכם ב-4.2% מהתוצר לעומת אומדן של 3% בתחילת השנה ויעד מקורי של 2%.
- ברבעון הראשון של שנת 2012 מחירי הדירות נותרו יציבים אולם בחודשים מארס – דצמבר הם עלו בשיעור מצטבר של 6.7%. ברבעון השלישי של השנה נרשמו עליות משמעותיות בהיקף המשכנתאות החדשות ובמספר העסקאות החדשות של רכישת דירה. הירידה במספר הדירות שבנייתן החלה בחודשים ינואר – נובמבר והירידה החדה בקצב שיווק הקרקעות על ידי מינהל מקרקעי ישראל, מעלים החשש מפני התחדשות העלייה במחירי הדירות.
- ריבית בנק ישראל שלתחילת שנת 2012 עמדה על שיעור של 2.75% המשיכה לרדת במהלך השנה, ונכון לחודש מארס 2012 שיעור הריבית הינו 1.75%.
- 6.2 שוק ההון – מדד תל אביב 100 רשם בשנת 2012 עליה בשיעור 7.21% אולם התנודתיות במדד היתה גבוהה מאוד במהלך השנה (עליות חדות בתחילת השנה, ירידה חדה במהלך הרבעון השני בשנת 2012 ושוב עליה בארבעת החודשים האחרונים של השנה). מדד מניות הבנקים הוביל את העליות במדדי המניות ועלה בשנת 2012 בשיעור של 25.4%.
- מדדי האג"ח רשמו בשנת 2012 תשואות גבוהות במיוחד ועלו בשיעורים גבוהים ממדדי המניות: מדד האג"ח הממשלתי הצמוד עלה בשיעור של 9.35%, מדד האג"ח השקלי (שחרים) עלה בשיעור של 7.71%, מדד תל בונד 60 עלה בשיעור של 8.51%.
- 6.3 בשנת 2012 שווי תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור עלה ריאלי בשיעור של 5.8% ועמד בסוף חודש דצמבר 2012 על כ-2.7 טריליוני שקלים. עיקר הגידול נרשם בשווי תיק האג"ח הממשלתי שעלה בשיעור של 17.2%, שווי תיק האג"ח הפרטי הסחיר בארץ עלה בכ-8% ושווי תיק המניות בארץ עלה בכ-4.2%.

³ המקור: אתר בנק ישראל – www.bankisrael.gov.il

⁴ הודעת בנק ישראל על שיעור הריבית לחדש מרץ 2013 שפורסמה ביום 25 בפברואר 2013.

6.4 יתרת החוב של המגזר העסקי לסוף שנת 2012 נשארה דומה ליתרתה לסוף שנת 2011. בנק ישראל מסביר את היציבות בשילוב שבין פירעונות חוב לבנקים לבין גיוס מתון בלבד מהמגזר החוץ בנקאי (הנפקות האג"ח של המגזר העסקי בשנת 2012 גדלו בכ-8% והתרכזו בחברות בעלות דירוג גבוה). יתרת החוב של משקי הבית גדלה במהלך שנת 2012 בכ-5.5% בעיקר עקב לקיחת הלוואות חדשות (כאשר עיקר הגידול נרשם ביתרת החוב לדיר).

6.5 ביום 28 במארכ 2012, שלח המפקח על הבנקים לכל התאגידים הבנקאיים מכתב בנושא: "מסגרת באזל 3 – יחסי הון ליבה מינימליים". על פי מכתב זה, כל התאגידים הבנקאיים וחברות כרטיסי האשראי נדרשים לעמוד ביחס הון ליבה מינימלי של 9% עד ליום 1.1.2015 (במקום יחס של 7.5% הקיים כיום), בנוסף, נקבע כי תאגיד בנקאי, אשר סך נכסיו על בסיס מאוחד מהווה לפחות 20% מסך נכסי המערכת הבנקאית, יידרש להגדיל את יחס הון ליבה המזערי בנקודת אחוז אחת ולעמוד ביחס של 10% עד ליום 1.1.2017.

ככל העולה מדוח הדייקטוריון של הבנק ליום 30 בספטמבר 2012, יחס הלימות ההון של הבנק הבינלאומי ביחס לדרישות החדשות הינו 9.33% והוא הגבוה ביותר במערכת הבנקאית וגבוה כבר כיום מיחס הון הליבה המינימלי שעל הבנק להשיג עד לתחילת שנת 2015.

6.6 על שולחן הכנסת מונחות כיום הצעות חוק פרטיות שעניינן מגבלות על גובה העמלות, סלי העמלות, איסור על חיוב סוגי אוכלוסיות בעמלות מסוימות, איסור על גביית סוגים מסוימים של עמלות וכיו"ב. כל ההצעות מצויות בשלבי חקיקה ראשונים ולא ניתן, בשלב זה, לאמוד את השפעתן על המערכת הבנקאית (לאור פיזור של הכנסת ה-18 ותוצאות הבחירות לכנסת לא ניתן להעריך אם יוחל דין רציפות על הצעות החוק האמורות ובהתאם – האם ימשכו הליכי החקיקה).

6.7 ככל העולה ממידע שפורסם בעיתונות הכלכלית (ראו למשל התייחסות מפורטת בעיתון "גלובס" מיום 7.11.2012) הפיץ המפקח על הבנקים טיוטת הוראת שעה חדשה בנושא "הפרשה קבוצתית להפסדי אשראי" שנועדה להחליף את הוראת השעה הקיימת, אשר פורסמה בחודש פברואר 2010 ואשר תוקפה לשנים 2011-2012.

עם זאת תוכן ההוראה חסוי בשלב זה, ולא ניתנה לי אפשרות לעיין בה ולעמוד על השלכותיה.

7. הלימות ההון

7.1 ההמלצות החדשות של ועדת באזל, "באזל III", נועדו לשפר את עמידות הבנקים בעתות משבר. ההמלצות כוללות מספר תחומים עיקריים:

- שיפור איכות ההון;
- הוספת דרישה לניהול יחס מינוף;
- הוספת דרישת הון לסיכון צד נגדי בנגזרים;
- הגדרת מסגרת כמותית לנזילות, אשר מכתיבה יחס נזילות לטווח של חודש, ויחס נזילות נוסף לטווח של שנה, שאופן חישובם צריך לשקף גם תרחיש קיצוני;
- פיקוח מערכתי שיבחן את הסיכון המערכתי הפיננסי מעבר לסיכון של סקטור או מוסד פיננסי מסוים.

במסגרת ההמלצות כאמור לשיפור איכות ההון, מציעה ועדת באזל, בין היתר, כי רכיבי הון הליבה יחוזקו ויועלה שיעור המינימלי; כי מכשירי ההון ברובד 2 יידרשו לכלול מנגנון לספיגת הפסדים; וכי תבוטל ההבחנה בין הון רובד 2 עליון לבין הון רובד 2 תחתון. בהמלצות נקבעו

הסדרי מעבר הדרגתיים, במהלך מספר שנים.

7.2 כאמור בסעיף 6.5 לעיל, ביום 28 במארס 2012, שלח המפקח על הבנקים לכל התאגידים הבנקאיים מכתב בנושא: "מסגרת באזל 3 – יחסי הון ליבה מינימליים". על פי מכתב זה, כל התאגידים הבנקאיים וחברות כרטיסי האשראי נדרשים לעמוד ביחס הון ליבה מינימלי של 9% עד ליום 1.1.2015 (במקום יחס של 7.5% הקיים כיום), בנוסף, נקבע כי תאגיד בנקאי, אשר סך נכסיו על בסיס מאוחד מהווה לפחות 20% מסך נכסי המערכת הבנקאית, ידרש להגדיל את יחס הון ליבה המזערי בנקודת אחוז אחת ולעמוד ביחס של 10% עד ליום 1.1.2017. במכתבו מציין המפקח על הבנקים כי "בקביעת יחסים אלה הבאנו בחשבון את הצורך להבטיח את יציבות המערכת הבנקאית בישראל ואת המשך תמיכתה בצמיחה של המשק...המערכת הבנקאית מתאפיינת ברמת ריכוזיות גבוהה. ריכוזיות זו יוצרת זיקה חזקה בין יציבות התאגידים הבנקאיים לבין הפעילות הריאלית ופעילות המשק בכללותו. מעבר לכך, מספר קטן יחסית של קבוצות עסקיות, שהן צרכניות אשראי מהותיות, חושף את מערכת הבנקאות לסיכון גבוה של ריכוזיות אשראי".

בנוסף, ציין המפקח במכתבו כי "...הפיקוח על הבנקים מצפה מתאגיד בנקאי שימנע מחלוקת דיבידנד אם בעטייה הוא עלול שלא יעמוד בדרישות כאמור".

7.3 בחנתי את השאלה האם הגבלות ביכולת הבנק לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות (בנוסח המתקן של דרישות הפיקוח) יש בה כדי לגרוע משווי הבנק. למיטב הבנתי, חיזוק הלימות ההון של הבנק על ידי הגבלת חלוקת דיבידנדים לא תביא לפגיעה בסכום בר ההשבה של הבנק וזאת מן השיקולים הבאים⁵:

א. חיזוק הלימות ההון של הבנק יביא לקיטון במחיר ההון והתשואה הנדרשת על ההשקעה בבנק.

ב. תגדל הוודאות בדבר יכולת הבנק לחלק דיבידנדים בעתיד.

ג. הסכום שלא יחולק כדיבידנד ישמש בהשגת הכנסה עתידית אם כי בתשואה נמוכה יותר.

8. הערכת השווי

8.1 מגבלות בביצוע הערכת השווי

הערכת השווי נעשתה על בסיס הדוחות המאוחדים של הבנק הבינלאומי ליום 30 בספטמבר 2012, קיבלתי מספר אינדיקציות מהנהלת הבנק הבינלאומי לגבי חלק מהפרמטרים שבבסיס הערכת השווי ונתתי להן ביטוי בהערכת השווי.

הדוחות הכספיים המתפרסמים לציבור ודוחות הדירקטוריון הנלווים אליהם, כוללים מידע אשר בעיקרו צופה פני עבר. לצורך הכנת הערכת שווי מקצועית ואמינה נדרש מידע נוסף צופה פני עתיד, אותו ניתן לקבל רק מהתאגיד נשוא הערכת השווי וחברי ההנהלה שלו.

הכנת הערכת שווי בהתאם למידע המתפרסם לציבור בלבד הינה אפוא בעייתית ומטבע הדברים, הערכה כזו חשופה יותר לטעויות. הדברים נכונים מקל וחומר לגבי בנק, בו קיימת

⁵ ראו למשל במאמר של Anat R. Admati ואחרים: "Fallacies, Irrelevant facts and Myths in the discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is not Expensive", מאמר שצוטט 91 פעמים בכתבי העת המובילים בעולם.

חשיבות לקבלת מידע מפורט יותר אודות תיק האשראי של הבנק והערכות הנהלתו בדבר ההתפתחויות הצפויות לו בעתיד, המרווחים הצפויים, תוכניות עסקיות וכיו"ב.

8.2 ביצוע הערכת שווי בהתבסס על הדיווחים של הבנק הבינלאומי

לצורך ביצוע הערכת השווי התבססתי על מידע גלוי בלבד ובפרט, דוחות כספיים שנתיים מבוקרים ודוחות כספיים ביניים מסוקרים שפרסם הבנק הבינלאומי. מקורות אלה נראים כאמינים ולא בא לידיעתי דבר העלול להצביע על חוסר סבירות הנתונים בהם השתמשתי.

אציין כי הבנק הבינלאומי הינו תאגיד שניירות ערך שלו נמצאים בידי הציבור, וככזה חלות עליו הנורמות בהתאם לחוק ניירות ערך והתקנות על פיו, פרט לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, אשר, בהתאם להוראות תקנה 2 לתקנות אלה, אינן חלות על דוחות כספיים של תאגיד בנקאי הערוכים בהתאם להוראות המפקח על הבנקים והנחיותיו.

אציין גם כי הבנק הבינלאומי מוגדר כתאגיד בנקאי לפי חוק הבנקאות (רישוי), התשנ"ד-1993, וככזה חלות עליו הוראות המפקח על בנקים והנחיותיו. בכלל זה חלות עליו הוראות ניהול בנקאי תקין אשר מתייחסות, בין היתר, להיבטים רבים של מתן אשראי.

בהוראות המפקח והנחיותיו הוסדרו, בין היתר, הטיפול בסיכון אשראי בעייתי, מדידה וגילוי של חובות פגומים והפרשה להפסדי אשראי, ועקרונות יסוד לניהול ובקרת סיכונים.

המפקח על הבנקים גם פרסם תמציות ממפרטי הביקורת, המצויים בשימוש מבקרי הפיקוח על הבנקים, בנושא ניהול סיכונים אשראי של לוזה ובנושא מתן הלוואות לדיוור, והורה לתאגידים הבנקאיים להנהיג נהלים בנושאים אלה, תוך התבססות על המפרטים כקו מנחה.

הדוחות הכספיים של הבנק הבינלאומי, הינם דוחות מבוקרים וסקורים, לפי העניין.

רואי החשבון המבקרים של הבנק הבינלאומי הם ה"ה סומך חייקין, אחת הפירמות הגדולות והותיקות בארץ, אשר חברה ברשת הבינלאומית KPMG, שהינה אחת מארבע הרשתות הגדולות בעולם.

בנסיבות אלו, לא בא לידיעתי כל דבר שיש בו כדי להצביע על כך שהפריטים הכספיים הנכללים בדוחות הכספיים של הבנק הבינלאומי, אינם מוצגים, עפ"י עקרונות חשבונאיים מקובלים, וכי נדרשת הפחתה/התאמה כלשהי בערכם של פריטים כספים אלו. לא בדקתי את הנתונים, ולפיכך עבודתי אינה מהווה אימות לנכונותם לשלמותם ולדיוקם של נתונים אלה.

8.3 הערכות שווי קודמות של הבנק הבינלאומי

אציין כי בחדש מארס 2003, ערכתי הערכת שווי לאחזקות בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי שנדרשה לשם בדיקת הצורך בהפרשה לירידת ערך להשקעה, נדרשתי לעדכן את ההערכה בכל אחד מ-12 הרבעונים העוקבים.

כמו-כן בחדשים נובמבר 2008, מרס 2009 ומאי 2009 ערכתי הערכת שווי לאחזקות בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי שנדרשה לשם בדיקת הצורך בהפרשה לירידת ערך להשקעה בדוחות הכספיים של בנק דיסקונט לימים 30 בספטמבר 2008, 31 בדצמבר 2008, ו-31 במרס 2009 בהתאמה.

בחדשים נובמבר 2011, מרס 2012, מאי 2012, אוגוסט 2012 ונובמבר 2012 ערכתי הערכת שווי לאחזקות בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי שנדרשה לשם בדיקת הצורך בהפרשה לירידת ערך להשקעה בדוחות הכספיים של בנק דיסקונט לימים 30 בספטמבר 2011, 31 בדצמבר 2011, 30 ביוני 2012 ו-30 בספטמבר 2012. המתודולוגיה שביסוד הערכות שווי אלו וההנחות ששימשו בהכנתן, עמדו לנגד עיני בהכנת הערכת השווי של הבנק הבינלאומי.

יש לקרוא חוות דעת זו יחד עם חוות הדעת הקודמות מיום 28 בנובמבר 2012 (להלן: "**חוות הדעת הקודמת**"), מיום 29 באוגוסט 2012 (להלן: "**חוות דעת יוני**"), מיום 30 במאי 2012 וחוות דעתי המפורטת מיום 27 במרס 2012, והאמור בהן יחול אף כאן, בשינויים המתחייבים, לפי העניין בהתאמה. אם תאזכרו חוות דעת זו בדוחות הכספיים לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012, הנכם מתבקשים לאזכר את חוות הדעת הקודמת שנכללה בדוחות הכספיים לתקופת הביניים שנסתיימה ביום 30 בספטמבר 2012 ואת חוות דעת יוני.

8.4 שיטת הערכת השווי

נתתי דעתי לכך שלפי דרישות רגולטוריות, יהיה על בנק דיסקונט למכור את החזקותיו בבנק בהתאם למתווה הבא: על בנק דיסקונט לרדת בשיעור החזקותיו בבנק לשיעור שיפחת מ-10% מהון המניות המונפק של הבנק הבינלאומי עד ליום 31 בדצמבר 2015 או עד לתום 5 שנים ממועד איחוד הון המניות של הבנק הבינלאומי, לפי המוקדם, ובנוסף לרדת בשיעור החזקותיו בבנק הבינלאומי לשיעור החזקה שיפחת מ-5% מהון המניות המונפק של הבנק הבינלאומי, עד ליום 31 בדצמבר 2017 או עד לתום 7 שנים ממועד השלמת איחוד הון המניות של הבנק הבינלאומי, לפי המוקדם. לחילופין, על בנק דיסקונט לרדת בשיעור החזקותיו בבנק הבינלאומי לשיעור שיפחת מ-5% מהון המניות המונפק של הבנק הבינלאומי, עד ליום 31 בדצמבר 2016 או עד לתום 6 שנים ממועד השלמת איחוד הון המניות של הבנק הבינלאומי, לפי המוקדם. כמו-כן, החל מיום 13 במרס 2014, תפקע זכותו של בנק דיסקונט להמליץ על 2 דירקטורים מטעמו בדירקטוריון הבנק ובכך הוא יאבד את השפעתו המהותית בבנק. עם זאת, אני סבור שבנק דיסקונט יצליח למצוא קונה או קונים אשר ירכשו את חבילת המניות לפי שוויה הכלכלי ויראו לנגד עיניהם שיקולים כלכליים ארוכי טווח.

לפיכך, הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון זרמי המזומנים (DCF METHOD), וכללה את השלבים הבאים:

8.4.1 קביעת הרווח הבסיסי של הבנק הבינלאומי, המבטא את רכיבי ההכנסות וההוצאות בעלי אופי פרמננטי ואשר נגזרים מהיקף הפעילות הנוכחי;

8.4.2 בניית תחזית זרמי המזומנים לרבעון האחרון של שנת 2012 ולארבע השנים המתחילות בשנת 2013, בהסתמך על הנחות יסוד לגבי התפתחות רכיבי ההכנסות וההוצאות של הבנק הבינלאומי;

8.4.3 חישוב ערך הבנק בתום תקופת התחזית (Residual Value), על פי מודל גורדון;

8.4.4 היוון תזרים המזומנים המתקבל במחיר ההון המתאים;

הערכת השווי נעשתה על בסיס הדוחות המאוחדים של הבנק הבינלאומי ליום 30 בספטמבר 2012, כאשר, כאמור לעיל, המודל בו השתמשתי הוא המודל ששימש אותי בהכנת הערכות השווי הקודמות.

הערכה כלכלית אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה.

בהערכת שווי זו התייחסתי גם למידע צופה פני עתיד הנכלל בדוח הדירקטוריון של הבנק. מידע צופה פני עתיד הנו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, מבוסס על מידע הקיים בבנק, לתאריך הדוח, וכולל הערכות של הבנק או כוונותיו נכון לתאריך הדוח. אם הערכות אלה של ההנהלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה.

בנוסף, הערכת השווי, כשלעצמה, מכילה מידע צופה פני עתיד, המשקף את הערכתי לגבי פרמטרים שונים (ובהם: שיעורי הגידול בהיקף הנכסים המניבים, שיעורי הגידול בהכנסות התפעוליות והאחרות, שיעורי הגידול בהוצאות השכר ובהוצאות התפעוליות האחרות ושיעור המרווח הפיננסי), ובהתבסס על המידע שהיה בפני (מידע גלוי). אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות שהערכתי.

להלן תיאור המתודולוגיה וההנחות אשר שמשו אותי בביצוע ההערכה:

8.5 הנחות עיקריות ששימשו כבסיס להערכת השווי –

8.5.1 שיעור הגידול השנתי בהיקף הנכסים המניבים –

8.5.1.1 בלוח 1 להלן, נתונים בדבר היקף הנכסים המניבים (ממוצע לתקופה) והיקף האשראי לציבור של הבנק בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012 וכן נתונים אודות שיעורי הגידול השנתיים (במונחים נומינליים וריאליים):

לוח 1 – היקף הנכסים המניבים והאשראי לציבור של הבנק בשנים 2008 – 2011

ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 (במיליוני ש"ח) –

נתונים ממוצעים

שיעור גידול שנתי ממוצע (ב-%)		ינואר - ספטמבר 2012					
ריאלי	נומינלי	2008	2009	2010	2011	2012	
0.77%	3.67%	85,755	92,242	91,409	92,396	98,175	נכסים מניבים
4.37%	7.38%	1,314	2,460	3,350	1,851	1,716	נגזרים מגדרים
-3.64%	-0.87%	60,975	52,771	68,340	64,251	59,018	נגזרים משובצים
-0.95%	1.91%	148,044	147,473	163,099	158,498	158,909	ס"ה
2.84%	5.81%	53,424	59,461	60,462	63,922	66,018	מתוכם - אשראי לציבור

8.5.1.2 היתרה הממוצעת של הנכסים הכספיים שהניבו הכנסות מימון בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 הייתה גבוהה בשיעור של 0.26% מהיתרה הממוצעת שלהם בשנת 2011 כולה. עם זאת יושם אל לב כי ברבעון הראשון של שנת 2012 חלה ירידה בשיעור של 0.22% ביתרת הנכסים הכספיים ביחס ליתרה הממוצעת בשנת 2011 וזאת בשל הירידה בהיקף הפעילות בנגזרים (היקף הנכסים המניבים צומח בעקביות ויתרתו הממוצעת בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 גבוהה ב- 6.25% מהיתרה הממוצעת בשנת 2011 כולה), לעומת זאת חלה עליה בשיעור של 3% ברבעון השני ו- 3.6% ברבעון השלישי ביתרת הנכסים הכספיים שהניבו הכנסות מימון (ללא נגזרים) ועליה בשיעור של 3.6% ברבעון השני ו- 1.6% ברבעון השלישי בסך היקף הנכסים הכספיים ביחס לרבעון הראשון של השנה. על פי אינדיקציות שקיבלתי, היקף הנכסים המניבים המשיך לגדול גם ברבעון האחרון של השנה (כולל השפעת הנגזרים).

8.5.1.3 יש לתת את הדעת לכך כי כבר כיום יחס הלימות ההון של הבנק (כ- 9.33%) הינו גבוה מהיחס הנדרש ע"י המפקח לתחילת שנת 2015), לכן, הבנק יכול להגדיל את היקף הנכסים המניבים שלו בשיעור גבוה יותר משיעור הגידול הצפוי במערכת כולה.

8.5.1.4 ככל שנמסר לי, בכוונת הבנק להגדיל את היקף הנכסים המניבים שלו בהתאם לשיעור הצמיחה הצפוי במשק, כל זאת תחת שמירה על איכות האשראי. בנסיבות אלו, הנחתי כי עד לסוף שנת 2012 תגדל היתרה הממוצעת של הנכסים הכספיים המניבים (כולל נגזרים) ב-0.5%. וכי בשל תחזיות הצמיחה הנמוכות במשק, יחול גידול בשיעור של 2.5% ביתרה הממוצעת בשנים 2013 ו-2014 וגידול בשיעור שנתי של 3% בשנים 2015 ו-2016.

8.5.2 המרווחים הפיננסיים:

8.5.2.1 בלוח 2 להלן, נתונים אודות שיעורי המרווחים הפיננסיים של הבנק בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012:

לוח 2 - שיעורי המרווחים הפיננסיים בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012

ינואר - ספטמבר					
2008	2009	2010	2011	2012	
2.42%	1.89%	2.43%	1.92%	1.79%	פער רבית ללא נגזרים
1.22%	1.11%	1.13%	1.15%	1.23%	פער רבית כולל נגזרים*

* פער הרבית בנטרול השפעת התאמות לשווי הוגן של מכשירים פיננסיים נגזרים והשפעת חיסוי מס בגין חברות בנות בחו"ל עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 על שיעור של 1.23% בהשוואה ל-1.11% בתקופה המקבילה אשתקד.

8.5.2.2 גובה המרווח משקף גם את רמת שערי הרבית. ככל ששערי הרבית נמוכים יותר, יהיה המרווח נמוך יותר ולהיפך. רמת שערי הרבית במשק כיום הנה נמוכה מאוד. עם זאת, יש לתת את הדעת לכך שבסביבה של שיעורי רבית נמוכים קטנה הכדאיות והמוטיבציה של משקי הבית להשקיע בפקדונות ובנכסים פיננסיים חסרי סיכון, אל מול החלופה של שמירת עודפי מזומנים בחשבונות עו"ש ללא כל ריבית.

8.5.2.3 להערכתנו, בשל הגידול הצפוי בביקוש לאשראי במשק הישראלי, ובשל התמקדות הבנק בפעילות בשוק הקמעונאי בו שיעורי המרווחים גבוהים יותר מאשר בשוקי הפעילות האחרים, יוכל הבנק לשמור לפחות על שיעור של מרווח של 1.20% ברבעון האחרון של שנת 2012. הנחתי כי הבנק ישמור על שיעור מרווח זהה בשנת 2013 וכי החל משנת 2014 יגדל שיעור המרווח באופן הבא: 2014 – 1.22%, 2015 – 1.23% ומשנת 2016 – 1.25%.

8.5.2.5 לעניין ניתוח רגישות שווי הבנק לשינוי בשיעור המרווח – ראו סעיף 11 בהמשך.

8.5.3 הכנסות מימון אחרות:

8.5.3.1 בנוסף להכנסות ממרווח פיננסי ומתשואה נחסכת על ההון הפעיל, נהנה הבנק גם מהכנסות מעמלות מעסקי מימון והכנסות מימון אחרות לרבות רווחים והפסדים ממכירת השקעות באגרות חוב והתאמות לשווי הוגן של אגרות חוב למסחר. הכנסות אלה כוללות גם את מרכיב ההכנסות

מהשקעות ההון הפעיל של הבנק. בשל מיון חשבונאי, כולל סעיף זה גם הכנסות מעמלות מפעולות לקוחות הבנק בשוק המעו"ף.

8.5.3.2 בלוח 3 להלן נתונים אודות ההכנסות הנ"ל שהשיג הבנק בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 (במיליוני ש"ח):

לוח 3 – עמלות מעסקי מימון והכנסות אחרות

ינואר - ספטמבר				
2012	2011	2010	2009	2008
225	213	437	510	5

8.5.3.3 ברבעון השלישי של שנת 2012, הסתכמו הכנסות אלה בסכום של 87 מלש"ח. כמפורט בדוחות הבנק ליום 30 בספטמבר 2012, הכנסות אלה נובעות ברובן מרווחים והפסדים ממכירת השקעות באגרות חוב ומהתאמות לשווי הוגן של אגרות חוב למסחר. בשל הגאות בשוק האג"ח בשנת 2012, ולאור אינדיקציות שקיבלתי, הנחתי כי סך ההכנסות מעמלות מעסקי מימון והכנסות אחרות יסתכמו ב-80 מלש"ח ברבעון הרביעי של שנת 2012, וכי החל משנת 2013 סכום הכנסות אלה יעמד על 300 מלש"ח מדי שנה (בדומה להנחה שהוצבה בחוות הדעת הקודמת).

8.5.4 הוצאות בגין הפסדי אשראי:

8.5.4.1 בלוח 4 להלן, נתונים אודות שיעור ההוצאה בגין הפסדי אשראי לשנים 2008 – 2011 תוך הבחנה בין ההוצאה השוטפת ובין ההוצאה הכוללת המבטאת גם את השפעת ה-Recovery בגין הפרשה ביתר בתקופות קודמות.

לוח 4 – שיעור ההוצאה בגין הפסדי אשראי בשנים 2008 – 2011⁶

2011	2010	2009	2008	
0.14%	0.18%	0.44%	0.40%	הוצאה כוללת
0.45%	0.49%	0.77%	0.67%	הוצאה שוטפת

8.5.4.2 כעולה מנתוני לוח 4, בכל שנה, נרשם תיקון בסכום ההוצאה בגין הפרשות ביתר בשנים קודמות, דבר המלמד על מדיניות זהירה של הנהלת הבנק.

8.5.4.3 שיעור ההוצאות בגין הפסדי אשראי מסך האשראי לציבור עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 על 0.17% בהשוואה לשיעור של 0.12% בתקופה המקבילה אשתקד ולשיעור של 0.14% בשנת 2011.

⁶ החל מיום 1 בינואר 2011 מיישם הבנק הוראות חדשות בנושא מדידה וגילוי של חובות פגומים, סיכון אשראי והפרשה להפסדי אשראי. לפיכך, נתוני שנת 2011 אינם בני השוואה לשנים קודמות. נתוני שנת 2010 מוצגים על בסיס פרופורמה בהתייחס ליישום ההוראות הנ"ל.

8.5.4.4 אם ננטרל מהחישוב את הקיטון בהפרשה הספציפית עקב גביית חובות, נמצא כי שיעור ההפרשה (ללא Recovery) בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 הנו 0.39%. קיבלתי אינדיקציה לפיה ברבעון הרביעי של השנה שיעור ההפרשה יהיה דומה לזה של שלוש הרבעונים הקודמים של השנה.

8.5.4.5 מטעמי זהירות, לא שיניתי את ההנחה שנכללה בחוות הדעת הקודמת כי שיעור ההפרשה הפרמננטי השנתי יעמוד על שיעור של 0.4% מהאשראי לציבור לאורך כל תקופת התחזית. מטעמי זהירות, כללתי הפרשה נוספת בגובה של 0.05% לשנה מהאשראי לציבור בגין שנת 2013.

8.5.4.6 ככל שנמסר לי ע"י הבנק, מדיניות האשראי שלו הינה מדיניות שמרנית, והוא נוקט במשנה זהירות במתן אשראי הניתן לעסקאות לרכישת אמצעי שליטה בהן שיעור המינוף גבוה מהמקובל בבנק בתחום זה.

8.5.4.7 יש לתת את הדעת כי בהשוואה למדדי הריכוזיות שפורסמו ע"י בנק ישראל, נתוני הבנק הינם טובים יותר מממוצע המערכת.

8.5.4.8 נתתי דעתי גם לפרסום בכלי התקשורת בדבר טיטת הוראת שעה חדשה בנושא "הפרשה קבוצתית להפסדי אשראי" שהופצה על ידי המפקח על הבנקים (וראו בסעיף 6.7 לעיל). עם זאת, ככל שנמסר לי על ידי הבנק להוראה אין משמעות תזרימית ישירה, והיא לא תפגע, באופן מהותי, ביחסי הלימות ההון של הבנק.

8.5.4.9 לעניין רגישות הערכת השווי של הבנק לשינוי בשיעור ההוצאות בגין הפסדי האשראי – ראו סעיף 11 בהמשך.

8.5.5 **ההכנסות מעמלות תפעוליות ורווחים מהשקעות בניירות ערך, נטו:**

8.5.5.1 בלוח 5 להלן נתונים על ההכנסות מעמלות תפעוליות ורווחים (הפסדים) מהשקעות בניירות ערך, נטו בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 (במיליוני ש"ח):

לוח 5 – הכנסות תפעוליות ואחרות

ינואר - ספטמבר				
2012	2011	2010	2009	2008
1,174	1,387	1,450	1,642	1,340

8.5.5.2 בדוח הדירקטוריון ליום 30 בספטמבר 2012, מציינת הנהלת הבנק כי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012, חלה ירידה בשיעור של 7.8% בהכנסות מעמלות לעומת התקופה המקבילה אשתקד, זאת עקב ירידה בהיקף המחזורים בבורסה ומהפחתת עמלות ניהול חשבון. לעומת זאת, חל גידול בהכנסות המימון מפעילות במכשירים נגזרים ומהשקעה באגרות חוב

(הכנסות של 137 מלש"ח בתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012 לעומת הפסד של 98 מלש"ח בשנת 2011 כולה).

8.5.5.3 עקב הגידול בהיקף הפעילות בשוק ההון והתשואות הגבוהות של מדדי האג"ח ברבעון האחרון של שנת 2012 הנחתי כי הכנסות אלה ברבעון האחרון של שנת 2012 יסתכמו ב-391 מלש"ח (בדומה לממוצע ההכנסות ברבעון על פי נתוני שלושת הרבעונים ראשונים של שנת 2012, וסכום הנמוך מההכנסות ברבעון השלישי שהסתכמו ב-416 מלש"ח). בעקבות השינויים המבניים בכ.א.ל (וראו בסעיף 8.5.12 בהמשך), הנחתי כי בשנת 2013 יחול גידול בהכנסות התפעוליות שמקורן בתשלומים הנוספים אותם עתיד לקבל הבנק מכ.א.ל., החל משנת 2014, הנחתי גידול בשיעור שנתי של 2% בהכנסות אלה.

8.5.6 הוצאות שכר:

בלוח 6 להלן, נתונים אודות הוצאות השכר בבנק בשנים 2008 - 2011 ובתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012 (במיליוני ש"ח):

לוח 6 – הוצאות השכר בבנק בשנים 2008 – 2011 ובתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012

ינואר - ספטמבר					הוצאות שכר
2008	2009	2010	2011	2012	
1,358	1,468	1,552	1,630	1,218	

שיעור הגידול השנתי הריאלי בהוצ' השכר בשנת 2011 ביחס לשנת 2010 עמד על שיעור של כ-2.8%. בהקשר זה יש לציין כי שכר עובדי הבנק צמוד לשכר עובדי בנק לאומי לישראל. ככל הידוע לי, שכר עובדי בנק לאומי צפוי לגדול בשיעור נומינלי של 5% לשנה בחמש השנים הקרובות. שיעור גידול זה הינו שווה ערך לשיעור גידול ריאלי של כ-3%.

בשל העלאת שיעור מס ערך מוסף מ-16% ל-17% החל מיום 1 בספטמבר 2012 עלה שיעור מס השכר מ-16% ל-17%.

בנוסף לכך, בחדש אוגוסט 2012 אישרה הכנסת את החוק לצמצום הגרעון ושינוי נטל המס. בחוק נקבע בין היתר, כי דמי ביטוח לאומי שמשלם מעסיק בגין שכר העולה על 60% מהשכר הממוצע במשק (ועד לתקרה) שהוא כיום 5.9% יועלה כדלקמן: בשנת 2013 – 6.5%; בשנת 2014 – 7%; בשנת 2015 – 7.5%.

הנחתי כי החל מיום 1 בספטמבר 2012, תחול עליה של 1% בעלות השכר (כתוצאה מהעלאת שיעור מס השכר). מאינדיקציות שקיבלתי עולה כי שיעור העלייה בהוצאות השכר ברבעון האחרון של שנת 2012 לעומת הרבעון השלישי של השנה (שנותן ביטוי לעליה במס השכר רק בחדש ספטמבר) עמד על כ-2%. לפיכך, הנחתי גידול ריאלי

בעלות השכר בכל אחת מהשנים 2013 – 2015 בשיעור שנתי של 3.5%. שיעורי גידול ריאליים אלו מבטאים את מנגנון עלית השכר הקבוע בהסכם העבודה הקיבוצי של עובדי הבנק, ההשפעה של העלייה בדמי ביטוח הלאומי ומנגד את ההשפעה המקומית של הקיטון הצפוי במצבת העובדים של הבנק בשל הליכי התייעלות (הנחות גידול אלו בשכר הריאלי אלה מחמירות יותר מההנחות שהוצבו בחוות הדעת הקודמת).

נתתי דעתי גם לאמור בביאור 14 לדוחות הכספיים של הבנק ליום 31.12.12 לפיו: "החישוב האקטוארי מבוצע בהנחת עליית שכר ריאלית המבוססת על ניסיון העבר ומשתנה בהתאם לוותק העובד. שיעורי עליית השכר הריאלית נעים בטווח של 0.8% עד 9.6%". עם זאת, למיטב הבנתי, הממוצע המשוקלל אינו בהכרח ממוצע הטווח הנ"ל וזאת בשל העובדה כי שכר העובדים "היקרים" בבנק צפוי לגדול בשיעור נמוך משכר העובדים ששכרם נמוך יותר.

לא זו אף זו, הנחתי כי ככל שתהיה האטה בצמיחה, ובגידול בהיקף הפעילות והרווח של הבנק, יתמתנו הלחצים לתוספות שכר ריאליות.

8.5.7 הוצאות תפעוליות אחרות

8.5.7.1 ההוצאות כוללות שלושה מרכיבים: החזקה ופחת של בניינים וציוד, הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין, והוצאות אחרות.

8.5.7.2 כיוון שההפחתות של נכסים בלתי מוחשיים אחרים הינן הוצאות שאינן מהוות זרימת מזומנים, לא נתתי להם ביטוי בתחזית תזרימי המזומנים העתידיים.

8.5.7.3 הוצאות אחזקה ופחת של בניינים וציוד הסתכמו בתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012 בסכום של 332 מיליון ש"ח (ו- 451 מלש"ח בשנת 2011). הנחתי כי המדובר בהוצאה קבועה, אשר לא תשתנה (במונחים ריאליים) לאורך תקופת התחזית.

כמו-כן, הנחתי כי הבנק יחזור וישקיע את סכומי הפחת השנתי בחידוש הציוד והמבנים, באופן שההוצאות ההוניות התזרימיות (Capital Expenditures) תהינה בגובה הוצאות הפחת שתירשמה בדוחות הכספיים של הבנק.

8.5.7.4 ההוצאות התפעוליות האחרות הסתכמו בתשעת החדשים הראשונים של שנת 2012 בסכום של 402 מלש"ח (576 מלש"ח בשנת 2011 ו- 629 מלש"ח בשנת 2009). הירידה בסכום הוצאות אלו מוסברת בדוח הדירקטוריון של הבנק ליום 30 בספטמבר 2012, בין היתר, כתוצאה מירידה בהוצאות העמלות על רקע הירידה בפעילות בשוק ההון ומצמצום בהוצאות שונות.

הנחתי כי ברבעון האחרון של שנת 2012 הוצאות אלה יהיו דומות לממוצע ההוצאות בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה, בשנת 2013 הן לא תגדלנה, בשנת 2014 הן תגדלנה בשיעור של 2% והחל משנת 2015, הוצאות אלו תגדלנה ביחס ישיר לשיעור הגידול בנכסים המניבים של הבנק (וראו בסעיף 8.5.1.4 לעיל).

8.5.8 יחס הכיסוי

כדי לבדוק את סבירות ההנחות שהונחו לעיל, בחנתי את יחס הכיסוי (הכנסות תפעוליות ואחרות/הוצאות תפעוליות ואחרות) (ללא הפחתת נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין) של הבנק. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 היה יחס הכיסוי 60.14%. יחס הכיסוי בשנת 2016, תחת כל ההנחות שפורטו לעיל אמור להיות 58.4% - משמע התחזית מניחה שיעור גידול בהוצאות התפעוליות הגבוה במעט משיעור הגידול בהכנסות התפעוליות.

8.5.9 מיסים על ההכנסה

8.5.9.1 ביום 5 בדצמבר 2011, אישרה הכנסת את החוק לתיקון נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב - 2011. בהתאם לחוק, תבוטל הפחתת המס אשר נקבעה בחקיקה קודמת, ושיעור מס החברות החל משנת 2012 ואילך יעמוד על 25%.

8.5.9.2 הבנק הינו מוסד כספי וככזה חייב גם במס רווח, כך ששיעור המס הכולל שיחול עליו בשנת 2012 יהיה כ- 35.53%.

8.5.9.3 שיעור המס הכולל שיחול על הבנק משנת 2013 ואילך יהיה 35.89%.

8.5.9.4 בשנת 2011, שיעורי המס האפקטיביים בדוחות הכספיים היו נמוכים משיעור המס החוקי וזאת עקב השינויים ביתרות המיסים הנדחים כתוצאה מהשינויים בשיעורי המס. במחצית הראשונה של שנת 2012 שיעור המס האפקטיבי היה 35.23% (לעומת שיעור מס אפקטיבי של 41.8% בתקופה המקבילה אשתקד).

8.5.9.5 שיעור הוצאות המיסים השוטפים בשנים 2009 - 2011 היה גבוה, באופן משמעותי, משיעורי המס הסטטוטוריים. לפיכך, הצבתי בחוות הדעת הקודמות שיעור מס המשקף את שיעור המס החוקי בתקופת התחזית, כפי שהוא ידוע כיום, בתוספת 4%.

8.5.9.6 יושם אל לב, כי שיעור המס האפקטיבי תלוי גם בגובה רווחי הבנק וזאת כיוון שקיימת תשתית של הוצאות קבועות שאינן מותרות בניכוי. לפיכך, ככל שגובה הרווח נמוך יותר כך שיעור המס האפקטיבי צפוי להיות גבוה יותר, ולהפך.

8.5.10 שיעור צמיחה קבועה לאינסוף

הנחתי כי בשל גידול בתל"ג יהיה שיעור הצמיחה לאינסוף 1.25% (נבדק טווח רגישות שבין 0.75% ל-1.75%). למיטב ידיעתי, שיעור הצמיחה לטווח ארוך בישראל המקובל

כיום בעבודות הערכות שווי הינו כ-1.5%. יושם אל לב כי שיעור גידול זה אינו מניח למעשה גידול בתל"ג לנפש.

8.5.11 מחיר ההון

8.5.11.1 בתקופה הנוכחית אנו עדים לעליה ברמת אי הוודאות האופפת את המשק הישראלי

כולו ואת מערכת הבנקאות בפרט. אי הוודאות נובעת משילוב של גורמים אקסוגניים למשק הישראלי (משבר החובות באירופה ושיעורי הצמיחה הנמוכים בעולם) ושל גורמים מקומיים (סימני ההאטה במשק, הגירעון בתקציב, העלייה בשיעור האבטלה וקשיים איתם מתמודדות חלק מחברות ההחזקה הגדולות במשק). לסיכונים אלה, יש להוסיף את הסיכונים הגאו-פוליטיים וסיכוני רגולציה ספציפיים למערכת הבנקאית בישראל (ובכללם דוח וועדת זקן, פרסום טיוטת הנחיות בגין הפרשה קבוצתית לחובות פגומים וגידול במודעות הצרכנית לעמלות הנגבות ע"י המערכת הבנקאית), אשר לא ניתן לכמת את מלוא השפעתם.

סיכונים אלו מאיימים על יכולת המערכת הבנקאית להגדיל או אף לשמר את שיעורי הרווחיות ביחס להון העצמי.

8.5.11.2 לפיכך, וכפי שהצבתי בחוות הדעת הקודמת ובחוות דעת יוני (שערכתי בחדשים אוגוסט 2012 ונובמבר 2012), הצבתי מחיר ההון אשר נע בטווח של 10.5% - 11.5%.

8.5.11.3 ניתוח מקדם הסיכון השיטתי של מניות הבנק ביחס למדד המניות הכללי מצביע על ביתא של קרוב לאחד (1.02) בתקופה דצמבר 2011 – דצמבר 2012 ו-0.98 בתקופה דצמבר 2010 – דצמבר 2012⁷).

שיעור התשואה על נכסים חסרי סיכון (הנגזר משיעור התשואה על אג"ח ממשלתיות צמודות לטווח של 10 שנים) הנו כ-1.5% (נכון לחודש דצמבר 2012)⁸. פרמיית הסיכון המקובלת בשוק ההון בישראל הנה 7.08%⁹. נתונים אלה גוזרים לבנק, לפי נוסחת CAPM, מחיר הון של 8.6% ($1.5 + 1 \times 7.1$). עם זאת, יש לנקוט משנה זהירות בהיצמדות טכנית למודל השוק ולנוסחת CAPM לצורך קביעת שיעור ההיוון. זאת מאחר וקיימים גורמי סיכון נוספים שלא ניתן להם ביטוי בנוסחת ה-CAPM ובמיוחד בתקופות משבר.

מחיר ההון שהוצב בחוות דעת זו משקף פרמיית סיכון נוספת בטווח של 1.9% - 2.9%.

8.5.11.4 ביצעתי ניתוחי רגישות להערכת השווי בטווח שבין 9.5% - 12.5%.

⁷ המקור – נתוני מאגר פרדיקטה.

⁸ המקור – אתר בנק ישראל.

⁹ לפי Damodarn פרמיית הסיכון הכוללת בישראל כפי שעודכנה בחודש ינואר 2013 הינה כ-7.08%.

8.5.12 השקעה בכ.א.ל

- 8.5.12.1 הבנק הבינלאומי מחזיק ב-28.2% בהון וב-21.0% בזכויות ההצבעה של חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן: "כ.א.ל"). השווי המאזני של ההשקעה ליום 31 בדצמבר 2012 הינו כ-376 מלש"ח.
- 8.5.12.2 בימים אלה ערכתי, לבקשת בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי, הערכת שווי לחברת כ.א.ל. בה אמדתי את שווי חברת כ.א.ל, נכון ליום 31.12.2012 בטווח שבין 1,400 מיליון ש"ח ל-1,579 מיליון ש"ח ובממוצע בכ-1,484 מיליון ש"ח. הערכת שווי זו של כאל גזרת שווי הנמוך ב-19% מהשווי אותו אמדתי ליום 31.12.2011 ואשר שימש כבסיס בהערכות השווי הקודמות.
- 8.5.12.3 לפיכך, כללתי בהערכה את ההשקעה בכ.א.ל לפי השווי הנגזר מההערכה הנ"ל ($418 = 28.2\% * 1,484$) בניכוי המס שצפוי לחול בעת המכירה בסכום של 31 מלש"ח, ובס"ה בסכום של 387 מלש"ח.
- 8.5.12.4 ביום 30 בדצמבר 2012 אישר דירקטוריון כ.א.ל את חידוש הסכמי ההנפקה המשותפת עם בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי הראשון. היקף התשלומים לבנקים בהסכמים החדשים, גבוהים, באופן מהותי, מכפי שנקבעו בהסכמים קודמים. בהתאם להערכה, ההסכמים האמורים יביאו לגידול בתשלומים לשני הבנקים בסכום כולל של כ-66 מלש"ח.

8.5.13 הפרשה מיוחדת

מטעמי זהירות מצאתי לנכון לכלול בהערכת השווי הפרשה מיוחדת נוספת (מעבר להפרשות שנכללו בדוחות הכספיים של הבנק ליום 30 בספטמבר 2012) בסכום כולל (נטו לאחר השפעת המס) של 100 מיליוני ש"ח. הפרשה זו באה כדי לכסות מימוש אפשרי של הפסד העלול לנבוע כתוצאה מכל אחד מהגורמים הבאים: א. הפסד אפשרי נוסף בגין ניירות-ערך זמינים למכירה; ב. ירידה בשווי יעודות הבנק לתשלום זכויות עובדים בשל המשבר בשוק ההון; ג. תביעות תלויות - במהלך העסקים השוטף הוגשו כנגד הבנק וחברות מאוחדות שלו תובענות משפטיות, ובכלל זה בקשות לאישור תובענות ייצוגיות. להערכת הנהלת הבנק, המתבססת על חוות דעת משפטיות, נכללו בדוחות הכספיים הפרשות נאותות, ככל שנדרשו, לכיסוי נזקים כתוצאה מהתובענות כאמור.

נתתי דעתי גם לחשיפה המאזנית של הבנק למדינות הנמצאות במשבר כלכלי: ספרד, איטליה, אירלנד ואיסלנד. סכום החשיפה המאזנית הכולל של הבנק למדינות אלה ליום 30.9.2012 מסתכם ב-212 מלש"ח. סכום החשיפה החוץ מאזנית של הבנק למדינות אלה מסתכם ב-19 מלש"ח. יושם אל לב כי ביום 31 בדצמבר 2011 היה סכום החשיפה

המאזנית של הבנק למדינות אלה 257 מלש"ח וסכום החשיפה החוץ מאזנית 31 מלש"ח. הבנק הקטין, איפוא, את החשיפה למדינות אלו.

8.5.14 זכויות שאינן מקנות שליטה

8.5.14.1 זכויות שאינן מקנות שליטה מייצגות את חלקם של בעלי מניות חיצוניים בהון של חברות הבת של הבנק ובהתחייבויות הכספיות.

8.5.14.2 ישנם אל לב, כי בהתאם להנחיות המפקח על הבנקים, נערך סיווג מחדש זכויות שאינן מקנות שליטה כאשר סכום של כ- 216 מלש"ח (נכון ליום 31.12.2011) סווג מחדש מסעיף זכויות שאינן מקנות שליטה לסעיף התחייבויות אחרות. סכום זה משקף התחייבות בשל אופציית מכר שניתנה לבעלי מניות המיעוט בבנק אוצר החייל. כפי שנמסר לי, הבנק לא עדכן את סכום ההתחייבות ליום 30.09.2012.

8.5.14.3 לפיכך, מסכום שווי הפעילות המהוון הפחתתי את יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה ליום 30 בספטמבר 2012 - 201 מיליון ש"ח ואת ההתחייבות בגין אופציית המכר בסכום של כ-216 מלש"ח - ס"ה 417 מלש"ח.

9. ריכוז תוצאות הערכת השווי (במיליוני ש"ח) - :

לוח 7 – סיכום הערכת השווי

שיעור החיוון	שווי הפעילות	שווי השקעה בכ.א.ל	זכויות שאינן מקנות שליטה	הפרשה מיוחדת	שווי ההון העצמי
9.50%	7,463	387	(417)	(100)	7,334
10.00%	7,048	387	(417)	(100)	6,918
10.50%	6,677	387	(417)	(100)	6,548
11.00%	6,345	387	(417)	(100)	6,215
11.50%	6,045	387	(417)	(100)	5,915
12.00%	5,773	387	(417)	(100)	5,643
12.50%	5,525	387	(417)	(100)	5,395

כעולה מהערכה זו, שווי הבנק הבינלאומי מצוי בטווח של 5,915 – 6,548 מיליוני ש"ח.

ההון העצמי של הבנק ליום 30 בספטמבר 2012 עומד על 6,345 מיליוני ש"ח. לפיכך, השווי הכלכלי הנ"ל משקף מכפיל הון בטווח שבין 93.2% לבין 103.2%.

10. שווי ההשקעה של בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי

שווי ההשקעה, מחושב על פי חלקו של בנק דיסקונט בהון של הבנק הבינלאומי, נע אפוא בטווח שבין 1,564 ל-1,732 מיליון ש"ח.

בנק דיסקונט רשם, בדוחותיו ליום 30 ביוני 2012 הפחתה בסכום של 113 מיליון ש"ח בגין השקעתו בבנק הבינלאומי, זאת לאור הערכת שווי יוני (שערכתי בחדש אוגוסט 2012) ואשר אמדה את השווי הכלכלי של ההון העצמי של הבנק הבינלאומי בטווח של 88.4% - 97.9% מהונו העצמי. לאחר הפחתה זו נמצא שהשווי המאזני של ההשקעה נמוך מהסכום בר ההשבה שלה.

11. ניתוח רגישות נוסף

ערכתי ניתוח רגישות כדי לבחון השפעה אפשרית על התוצאה הבסיסית של שינויים בפרמטרים הבאים:

א. שינוי של 0.02% בהנחת שיעור המרווח הפיננסי לאורך כל תקופת התחזית.

ב. שינוי של 0.1% בהנחת שיעור ההפרשה בגין הפסדי אשראי לאורך כל תקופת התחזית.

ג. שינוי של 0.5% בהנחת שיעור הצמיחה הקבועה לאינסוף.

תוצאות הניתוח מוצגות בלוח 8 להלן:

לוח 8 – ניתוח רגישות נוסף

שיעור החיזון	9.50%	10.00%	10.50%	11.00%	11.50%	12.00%	12.50%
התוצאה הבסיסית	7,334	6,918	6,548	6,215	5,915	5,643	5,395
שינוי כתוצאה מ:							
קיטון של 0.02% בשיעור המרווח הפיננסי	(259)	(245)	(232)	(220)	(210)	(201)	(192)
ב-3.53%	-3.54%	-3.54%	-3.54%	-3.54%	-3.55%	-3.56%	-3.56%
גידול של 0.1% בשיעור ההפרשה בגין הפסדי אשראי	(552)	(520)	(494)	(469)	(447)	(427)	(409)
ב-7.53%	-7.52%	-7.54%	-7.55%	-7.55%	-7.56%	-7.57%	-7.58%
גידול בשיעור של 0.5% בשיעור הצמיחה הקבועה לאינסוף	378	331	291	258	230	206	185
ב-5.15%	4.78%	4.44%	4.15%	3.89%	3.65%	3.43%	
קיטון בשיעור של 0.5% בשיעור הצמיחה הקבועה לאינסוף	(336)	(295)	(262)	(233)	(209)	(188)	(170)
ב-4.58%	-4.26%	-4.00%	-3.75%	-3.53%	-3.33%	-3.15%	

היות ובניתוח הרגישות בשינוי המרווח הפיננסי ובהפרשה בגין הפסדי האשראי לא התגלתה השפעה שאינה סימטרית לשני הכיוונים, מוצג לעיל השינוי בכיוון השלילי בלבד.

12. חישוב הסכום בר ההשבה

- 12.1 מטרת הערכת השווי הייתה לאמד את שווי השימוש (Value in use) של השקעת הבנק בבנק הבינלאומי מנקודת ראותו של בנק דיסקונט.
- 12.2 חשוב להדגיש כי לפי הוראות סעיפים 12 (א) ו-12 (ד) לתקן 36 מצב שבו "חלה ירידה משמעותית בערך השוק של הנכס והערך בספרים של הנכסים נטו של הישות גבוה משווי השוק של הישות (Market Capitalization)" הינם סימנים המצביעים על אפשרות שחלה ירידת ערך של ההשקעה המחייבת את בחינת הסכום בר ההשבה של ההשקעה, אולם, סימנים אלו אינו בבחינת ראיה חד משמעית לירידה בשווי בר ההשבה של ההשקעה.

12.3 אומדן השווי שהוצב בהערכת שווי זו מבוסס על ההנחות הבאות (במצטבר):

- 12.3.1 כל הנכסים וההתחייבויות במאזן הבנק ליום 30 בספטמבר 2012 מוצגים לפי שווים ההוגן.
- 12.3.2 הרווחיות המיוחסת של הבנק צפויה להניב בשנים הבאות תשואה של 10.5% - 11.5% על ההון העצמי של הבנק.

13. השוואה להערכת השווי הקודמת מיום 28 בנובמבר, 2012:

- 13.1 בהערכת השווי הקודמת אמדתי את שווי ההון העצמי בטווח של 5,455 ל-6,047 אלפי ש"ח.
- 13.2 ההבדלים העיקריים בין שתי הערכות השווי הינם:
- 13.2.1 תוצאות הפעילות של הבנק ברבעון השלישי של שנת 2012 היו טובות משמעותית מהתחזית שנכללה בהערכת השווי הקודמת.
- 13.2.2 בעקבות עריכת השווי לכ.א.ל ליום 31.12.2012 וחדוש הסכמי ההנפקה בין כ.א.ל לבנק הבינלאומי ובנק דיסקונט שווי ההשקעה עודכן ל-387 מלש"ח לעומת 378 מלש"ח כפי שהוצב בהערכת השווי הקודמת.
- 13.2.3 המשך הגידול בנכסים המניבים ובהכנסות התפעוליות ואחרות הביא לעליה ברווח התפעולי הצפוי.
- 13.2.4 בלוח 9 להלן, השוואה בין תוצאות התזרים המייצג כפי שנכללו בחוות הדעת הקודמת לבין התוצאות הנכללות בחוות דעת זו (במיליוני ש"ח):

לוח 9 – השוואת בין התזרים המייצג שחונח בחוות הדעת הקודמת לתזרים המייצג

בהערכת השווי הנוכחית

חוות הדעת הקודמת	הערכה נוכחית	
177,340	178,007	ס"ה נכסים תפעוליים
1.25%	1.25%	שיעור המרווח הפיננסי
2,217	2,225	הכנסות ממרווח פיננסי
300	300	הכנסות מימון אחרות
1,557	1,671	הכנסות תפעוליות ואחרות
4,074	4,196	ס"ה הכנסות
299	303	הוצאות בגין הפסדי אשראי
1,821	1,836	הוצאות שכר
440	444	אחזקת מבנים ופחת
556	580	הוצאות תפעוליות אחרות
3,116	3,163	
958 (382)	1,033 (412)	רווח תפעולי לפני מס מסים על ההכנסה
576	621	תזרים תפעולי לאחר מס

13.3 השילוב של כל הגורמים הנ"ל הביא לעלייה בשיעור שבין 8.3% לבין 8.4% באומדן שוויו של הבנק.

14. דירוגים על ידי חברות דירוג האשראי

14.1 ביום 17 בינואר 2013 פרסמה חברת הדירוג "מידרוג" הודעה על השארת דירוג הבנק בדירוג Aa1 באופק שלילי.

14.2 ביום 13 בינואר 2013 אשררה חברת "Standard & Poor's Maalot" את דירוג הבנק בדירוג של iLAA עם אופק יציב (Stable).

15. סיכום חוות הדעת

15.1 לאור האמור לעיל הגעתי לכלל דעה, שהשווי בר ההשבה של השקעת בנק דיסקונט בבנק הבינלאומי הנו בטווח של 93.2% ל-103.2% מחלקו של בנק דיסקונט בהון העצמי של הבנק הבינלאומי ליום 30 בספטמבר 2012. השווי שבו רשומה ההשקעה בספרי בנק דיסקונט. מאחר והשווי המאזני נופל מהסכום בר ההשבה, אני סבור כי בנק דיסקונט שרשם הפרשה בסכום של 113 מיליון ש"ח בגין ההשקעה בדוחותיו ליום 30 ביוני 2012, אינו נדרש לערוך הפרשה נוספת ליридת ערך בגין השקעתו במניות הבנק הבינלאומי.

15.2 מסקנה זו נשענת, בין היתר, על ההנחה שבנק דיסקונט ישכיל למכור את החזקותיו למשקיע או משקיעים אסטרטגיים אשר ישקלו שיקולים כלכליים ארוכי טווח. ככל שנמסר

לי, היה ומכירה כזו לא תתאפשר עד למועד שנדרש ע"י הרגולטורים, בנק דיסקונט יפנה לרגולטורים להארכת המועדים המחייבים למכירה. יושם אל לב כי בהערכה זו לא ניתן כל ביטוי לפרמיית שליטה/ השפעה מהותית, וכן לא ניתן ביטוי ליתרונות סינרגטיים כלשהם.

15.3 ידוע לי שאתם עשויים לעשות שימוש בחוות דעתי לצורך עריכת הדוחות הכספיים של בנק דיסקונט ליום 31 בדצמבר 2012. כמו כן, אני מסכים כי חוות דעתי תאוזכר בדוחות הכספיים האמורים, תצורף אליהם ותועמד לעיון הציבור.

15.4 אציין כי אין לי עניין אישי במניות בנק דיסקונט לישראל בע"מ או במניות הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ.

15.5 כאמור בסעיף 7.3 לעיל, הרי בין השנים 2003 – 2006, בתקופה נובמבר 2008 – מאי 2009 ובתקופה נובמבר 2011 – נובמבר 2012, ערכתי עבור בנק דיסקונט לישראל הערכות שווי להחזקותיו בבנק הבינלאומי הראשון.

15.6 בנוסף אציין כי ניתן לי על ידכם שיפוי מלא בגין כל נזק שיגרם לי, כתוצאה מהגשת חוות הדעת, פרט למקרה בו יקבע כי פעלתי ברשלנות חמורה או בזדון.

בברכה,
פרופ' יורם עזר, רו"ח

תאריך: 15 במארס 2013.

נספח א' – פרופ' יורם עדן

להלן פרטים בדבר השכלתי וניסיוני המקצועי:

1. השכלה אקדמית:

פרופסור מן המניין, המסלול האקדמי המכללה למינהל.
תואר שלישי (דוקטור) – אוניברסיטת תל-אביב, תחום התמחות חשבונאות ומימון.
מוסמך למנהל עסקים (מ.ב.ע) (בהצטיינות) – אוניברסיטת תל-אביב.
בוגר החוג לחשבונאות- אוניברסיטת תל-אביב.
בוגר החוג לכלכלה – האוניברסיטה העברית בירושלים.

2. הכשרה ופעילות אקדמית ומקצועית:

2.1 פעילות אקדמית:

משמש כיום כסגן נשיא לעניינים אקדמיים במסלול האקדמי המכללה למינהל.
בשנים 2000 – 2007 שימשתי כדיקן ביה"ס למינהל עסקים במסלול האקדמי המכללה למינהל.
מרצה אורח ב- Baruch College, The City University Of New – York.
עורך אקדמי של ביטאון "רואה חשבון" מאז אוקטובר 1991.
בשנים 2000-2006 כיהנתי כחבר בכיר של הסגל האקדמי במועצת רואי חשבון.
אני חבר וועדת הבחינות של המועצה, ויו"ר וועדת המשנה לבחינה בחשבונאות פיננסית.
בשנים 2000 – 2004 כיהנתי חבר ב- Education Committee של ה- IFAC - International Federation of Accountants).
פרסמתי 3 ספרים ומאמרים רבים בעיתונות מקצועית ובביטאונים אקדמיים בארץ ובחו"ל.

2.2 הכשרה ופעילות מקצועית:

בעל רישיון לראיית חשבון מאז יולי 1978.
חבר הוועד המרכזי של לשכת רואי חשבון בישראל מאז שנת 1988.
דירקטור ויו"ר וועדת ההשקעות של אינפיניטי ניהול קופת גמל מרכזית לקצבה בע"מ.

נספח ב' - חישוב תזרימי המזומנים הצפויים

2017	10-12					
2016	2015	2014	2013	2012		
ואילך						
178,007	172,822	167,789	163,696	159,704		ס"ה נכסים תפעוליים
1.25%	1.23%	1.22%	1.20%	1.20%		שיעור המרווח הפיננסי
2,225	2,126	2,047	1,964	479		הכנסות ממרווח פיננסי
300	300	300	300	80		הכנסות מימון אחרות
1,671	1,639	1,607	1,575	391		הכנסות תפעוליות ואחרות
4,196	4,064	3,954	3,839	950		ס"ה הכנסות
303	294	286	314	68		הוצאות בגין הפסדי אשראי
1,836	1,774	1,714	1,656	400		הוצאות שכר
444	444	444	444	112		אחזקת מבנים ופחת
580	563	547	536	134		הוצאות תפעוליות אחרות
3,163	3,075	2,991	2,950	714		
1,033	989	963	890	236		רווח תפעולי לפני מס
412	394	384	355	93		מסים על ההכנסה
629	621	594	535	143		תזרים תפעולי נקי

נספח ג' – חישוב תזרימי המזומנים המהוונים

ש"ח	2017		10-12					שיעור החיוון
	ס"ח	ואילך	2016	2015	2014	2013	2012	
7,463	5,423		442	463	494	500	142	9.50%
7,048	5,027		434	457	490	498	142	10.00%
6,677	4,675		427	452	486	496	141	10.50%
6,345	4,361		420	446	482	494	141	11.00%
6,045	4,079		413	441	478	493	141	11.50%
5,773	3,824		406	435	475	491	141	12.00%
5,525	3,594		399	430	471	490	141	12.50%



בנפִיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפִיט בע"מ מקבוצת הפניקס

19 מרץ 2013

לכבוד:

בנק דיסקונט לישראל בע"מ

הנדון: הערכה אקטוארית לעתודות לפיצויים, יובלות ומענקים לגימלאים

מטרת הערכה

נתבקשתי ע"י "בנק דיסקונט לישראל בע"מ" להעריך את ההתחייבויות שלו בגין פיצויי פיטורין, מענקי יובלות לעובדים ובגין הטבות שונות לגימלאים למועד החישוב 31.12.2012 (להלן- ההתחייבויות), בהתאם להוראות הדיווח לציבור של המפקח על הבנקים וכללי חשבונאות מקובלים בישראל.

זהות האקטואר

הנני מצהיר שעבודתי נעשתה באופן בלתי תלוי וכי אין לי קשרים עסקיים עם הבנק, אינני בעל עניין בבנק ואינני עובד בנק. הבנק מינה אותי להיות אקטואר מטעמו ביום 31 בדצמבר 2009. כמו כן מוניתי על ידי בנק "מרכזתיל דיסקונט בע"מ" החל מיום 30 ביוני 2011 להיות אקטואר.

ידוע לי ומוסכם עלי, כי הבנק יעשה שימוש בהערכה האקטוארית לצורך חישוב העתודות הנדרשות וההצגה בדו"חות הכספיים ו/או לצירוף ההערכה לדו"חות הכספיים ו/או העמדתה לעיון הציבור.

ואלה פרטי השכלתי:

MA באקטואריה (2008), אוניברסיטת חיפה.

BA בסטטיסטיקה (1993), אוניברסיטת חיפה.

חבר מלא באגודת האקטוארים הישראלית F.I.L.A.A.

ואלה פרטי נסיוני:

אקטואר של חברת בנפִיט משנת 1996

מרצה בלימודי אקטואריה באוניברסיטת חיפה משנת 1992

היקף חוות הדעת האקטוארית

1. לצורך חישוב ההתחייבויות של הבנק, הסתמכתי על נתונים אשר נשלחו לי ע"י הבנק. בקשותי לקבלת מידע ונתונים נענו בצורה מספקת לצורך הערכת ההתחייבויות לצורכי הדוחות הכספיים. בחנתי את סבירות והלימות הנתונים ובכלל זה השויתי את נתוני השנה אליה מתייחס הדוח לנתוני שנים קודמות.
2. במידת הצורך הסתמכתי גם על נתונים שהתקבלו ממקורות מהימנים אחרים. בחנתי את מידת התאמת נתונים אלה והרלוונטיות שלהם.



בנפיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס

3. ההנחות האקטואריות ששימשו אותי בעבודתי, וכן השיטות להערכת ההתחייבויות נקבעו על ידי, לפי מיטב שיפוטי המקצועי, וזאת בכפוף להוראות, להנחיות ולכללים המפורטים בסעיף 3 להלן.

חוות הדעת

4. הערכתי את ההתחייבויות בהתאם לכללים אקטוארים מקובלים, הוראות הדיווח לציבור וכללי חשבונאות מקובלים.

5. לאחר שבחנתי את הנתונים המוזכרים בסעיף 1 לעיל, הגעתי לידי מסקנה כי הנתונים סבירים ומספקים, וכי ניתן להסתמך עליהם לצורכי הערכתי.

6. ההנחות והשיטות נקבעו על ידי, לפי מיטב שיקול דעתי המקצועי ובהתאם להנחיות וכללים המפורטים להלן.

7. ההתחייבויות המפורטות כדין וחשבון האקטוארי, מהווה לפי מיטב ידיעתי והערכתי התחייבות הולמת לכיסוי התחייבויות הבנק בגין פיצויים, יובלות ומענקים לגמלאים.

חתימה

שם



בנפֿיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפֿיט בע"מ מקבוצת הפניקס

כללי

1. הנחיית המפקח על הבנקים בעניין "חיזוק הבקרה הפנימית על דיווח כספי בקשר עם זכויות עובדים" קובעת כי יש להתחשב בפרישות עובדים בתנאים מועדפים בעת חישוב העתודות כך שקביעת העתודה לפיצויי פיטורין תיעשה לפי הגבוה מבין חישוב פיצויי הפיטורין לפי השיטה הקיימת (שכר כפול משכורת אחרונה) לבין חישוב אקטוארי האומד את שיעורי העובדים שיפרשו בתנאים מועדפים ואת היקף ההטבות שישולם לעובד במועד הפרישה. יישום ההוראה נדרש בדוחות הכספיים ליום 31 דצמבר 2011.
2. בעקבות פרסום טבלאות תמותה חדשות, עודכנו הלוחות האקטואריים על בסיס לוחות התמותה שפורסמו ע"י משרד האוצר במרץ 2013 (אשר תואמים לטייטא שפורסמה ביולי 2012).
3. בהמשך לאמור לעיל ועל בסיס החלטות שקיבלה הנהלת הבנק, הוחלט שההנחות המרכזיות שיעמדו בבסיס החישוב האקטוארי הן:
 - ב-5 השנים שלאחר תכנית הפרישה לא תתאפשר פרישת עובדים בתנאים מועדפים.
 - גיל מינימלי לפרישה בתנאים מועדפים - גיל 50.
 - יצירת קרן חריגים (אקסגרציה) בגובה של 70 מיליון ש"ח לטובת מקרי פרישה חריגים.
4. היות והערכה האקטוארית מתייחסת למספר תקופות, להלן שיעורי העזיבה ששימשו אותנו בחישובים:

עבור הדוחות עד וכולל 31.12.2010:

עבור השנים 2008-2017 ו-2029 ואילך הונחו שיעורי פרישה על פי מחקר שנערך על פני השנים 2004-2010 (הוראת בנק ישראל מחייבת תקופת בחינה של 7 שנים לפחות). שיעורי העזיבה נקבעו בהתאם לניסיון הבנק, לפי גיל העובד.

עבור השנים 2017-2028 הונחו שיעורי פרישה מרצון על פי הנמוך מבין 2% לשיעורים שנמצאו במחקר. ההנחה של שיעורי הפרישה מרצון בשנים אלו נקבעה לאור העבודה כי בשנים אלו צפוי קצב פרישה טבעי גבוה, אשר לא יאפשר פרישה בתנאים מועדפים כפי שנצפה בעבר.

עבור דוחות מ 30.6.2011:

עד שנת 2017 לא תתאפשר פרישה בתנאים מועדפים, בהתאם להחלטת הנהלת הבנק כפי שנמסרה לנו. עבור השנים 2017-2028 שיעורי הפרישה מרצון יעמדו על 2% מגיל 50. משנת 2029 ואילך שיעורי העזיבה יחזרו להיות כפי שנמצאו במחקר, מלבד לעובדים עד גיל 50, עבורם שיעורי העזיבה מרצון יעמדו על 0.



בנפֿיט BENEFIT

**המומחים להטבות לעובדים
בנפֿיט בע"מ מקבוצת הפניקס**

א. העתודה למענק יובלות

א. 1. מתודולוגיה

1.1 עובדי הבנק זכאים למענקי יובל ולחופשת יובל בהגיעם לוותק המפורט בטבלה:

וּוּתָק	ימי חופשת יובל	חודשי מענק
20	23	5 משכורות
30	35	7.5 משכורות
40	35	5 משכורות

1.2 לעובד שיפרוש לפני שהגיע ליובל אך לאחר שהשלים 15,25,35 שנה יינתן מענק פרופורציונאלי בהתאמה לצבירת ההטבה לתקופה הכוללת המזכה. המענקים הפרופורציונאליים יינתנו לעובדים הפורשים לפני גיל פרישה גם אם לא היו מגיעים לוותק היובל המלא.

1.3 העתודה חושבה באופן פרטני לכל עובד ועובד (ומביאה בחשבון הפחתות וותק והפחתות שכר). העתודה הנדרשת חושבה באופן יחסי.

1.4 השכר היומי לצורך חישוב חופשת היובל הוא השכר החודשי מחולק ל-21 ימים.

1.5 מענק חופשת היובל מחושב לפי שכר גבוה יותר (עקב הכללת רכיבי שכר שאינם נכללים בחישוב מענקי היובלות).

א. 2. הנחות כלכליות

2.1 התחשיב מניח ריבית הון בשיעור 4% לשנה, בהתאם להוראות בנק ישראל. ההוראות נשארו בתוקף למרות ירידת שערי הריבית בעולם ובאשראי. הקטנת שער ההון תביא להגדלה של העתודות.

2.2 הבנק צופה גידול שכר ריאלי כ- 2.5% בשנה.

2.3 לא נלקחו בחשבון תוספת עלות סוציאלית.

2.4 לא נלקחו בחשבון מיסי מעביד.

א. 3. הנחות דמוגרפיות

3.1 שיעורי עזיבות – נקבעו בהתאם לשיעורי העזיבות ששימשו לחישוב העתודה לפיצויי פיטורין.

3.2 ע"פ בדיקה שערכנו, מועד הפרישה של כל העובדים, נשים כגברים, הוא 67.



בנפיט BENEFIT

**המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס**

א. 4. סטטיסטיקה דמוגרפית - קב' העובדים הפעילים (סטטוס 1)

31.12.2012	
4,159	כמות עובדים
1,676	כמות זכאים לחופשת יובל

א. 5. תוצאות החישוב במליוני ש"ח

31.12.2012	
236.2	עתודה למענק יובל
34.5	עתודה לחופשת יובל
270.7	סה"כ עתודה

* הסכום כולל חלויות שוטפות.

א. 6. ניתוח רגישות

ניתוח הרגישות נבדק עבור 31.12.2012*

פרמטר	עתודה למענק יובל (במיליוני ש"ח)	שינוי באחוזים	עתודה לחופשת יובל (במיליוני ש"ח)	שינוי באחוזים
עלייה בשיעור של 1% בשיעורי הפרישה מרצון	235.4	- 0.33%	34.3	- 0.58%
עלייה בשיעור של 0.5% בשכר הריאלי השנתי	243.6	3.1%	35.7	3.5%
ירידה בשיעור ההיוון של 1%	251.9	6.6%	37.05	7.4%

* ניתוח רגישות לתקופות קודמות מספק תוצאות דומות.



בנפיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס

ב. העתודה להוצאות גמלאים

1. מתודולוגיה

- 1.1** גמלאי בנק דיסקונט זכאים להטבות שונות, הכוללות ביטוח בריאות, ביטוח משלים, תרופות, עיתון שנתי ושי לחגים. נתבקשנו לחשב את העתודה המתחייבת מכך כדי לשקף את ההוצאה הצפויה עבור גמלאי הבנק, וכן את העובדים שיהפכו בעתיד לגמלאים.
- 1.2** העתודה מחושבת לפי מצבת כ"א ונתונים אישיים שהומצאו על ידי הבנק ובהתאם להסברים שקיבלנו לגבי הסדרי הפרישה בבנק וע"פ הנחות יסוד שסוכם מראש.
- 1.3** זכאות לתנאי גמלאי מתגבשת בשני התנאים המצטברים הבאים: גיל 50 ומעלה + 25 שנות עבודה ומעלה.
- 1.4** תנאי הגמלאי עוברים בחלק מההטבות לבן/בת הזוג עם מות הזכאי.
- 1.5** החישוב נעשה בנפרד עבור ארבע קבוצות אוכלוסיה שונות: קבוצת העובדים הפעילים ושלוש קבוצות של גמלאים: ותיקים, צעירים ומצטרפים חדשים. קבוצת המצטרפים החדשים מקבלת חלק מההטבות רק מיום הגיעה לגיל 67 ולא מיום פרישתה בפועל.
- 1.6** קיימות שתי שיטות חישוב אפשריות: אפשרות ראשונה היא לחשב את העתודה בהנחה שהעובד עוזב את העבודה במהלך שנות העבודה לפני גיל פרישה (67) ובהתאם לחשב את העתודה היחסית. האפשרות השנייה היא לטעון שהעתודה אמורה להיות וודאית (החל מגיל 50 או הגיל בו מגיע העובד ל-25 שנות וותק, המאוחר מביניהם) ולכן יש להחזיק את מלוא הסכום. אנו פועלים לפי השיטה הראשונה.

2. הנחות כלכליות

- 2.1** התחשיב מניח ריבית היוון בשיעור 4% לשנה.

3. הנחות דמוגרפיות

- 3.1** מקדמים אקטוארים מבוססים על לוח תמותה מטבלה פ 1 ו פ 6, לוח זה מאושר ומפורסם ע"י משרד האוצר ונמצא בשימוש בקרנות הפנסיה בישראל.
- 3.1** הוזנחה תמותה במהלך שנות העבודה עד פרישה.
- 3.2** תאריך הפרישה הינו היום בו מגיע/ה העובד/ת לגיל 67 בדיוק.
- 3.3** הונח שעובד שהיום אינו נשוי יישאר גם בעתיד לא נשוי, ועובד נשוי יישאר בעתיד נשוי.
- 3.4** שיעורי עזיבות – נקבעו בהתאם לשיעורי העזיבות ששימשו לחישוב העתודה לפיצויי פיטורין, כמפורט בפרק כללי - סעיף 4 לעיל.



בנפיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס

ב4. סטטיסטיקה דמוגרפית- קב' הגמלאים

גמלאי בדמ"ש		גמלאי דור ב'		גמלאים צעירים		גמלאים חדשים		גמלאים ותיקים		31.12.2012
זכר	נקבה	זכר	נקבה	זכר	נקבה	זכר	נקבה	זכר	נקבה	
12	22	0	0	408	585	277	313	345	197	מס' גימלאים
אין זכאות		0	1	10	55	5	68	8	308	מס' בני-זוג

סטטיסטיקה דמוגרפית- קב' הפעילים

31.12.2012		
זכר	נקבה	
1,674	2,785	מס' עובדים

ב5. תוצאות החישוב

31.12.2012		
עלות אקטוארית כולל גילום	עלות אקטוארית ללא מיסי מעסיק וללא גילום	
187,498,341	151,997,439	עובדים פעילים (סטטוס 1)
84,607,056	73,657,981	גמלאים ותיקים (סטטוס 2)
60,902,006	51,477,831	גמלאים חדשים (סטטוס 3)
98,960,991	80,223,735	גמלאים צעירים (סטטוס 4)
20,392	16,531	גמלאי דור ב' (סטטוס 5)
2,323,539	1,883,600	גמלאי בדמ"ש (סטטוס 6)



בנפיט BENEFIT

**המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס**

ב6. ניתוח רגישות

ניתוח הרגישות נבדק עבור 31.12.2012

עלות אקטוארית ללא מיסי מעסיק וגילום	ירידה בשיעור ההיוון של 1%
187,787,486	עובדים פעילים
79,047,347	גמלאים ותיקים
56,723,594	גמלאים חדשים
91,957,952	גמלים צעירים
18,435	גמלאים דור ב'
2,077,559	גמלאי בדמ"ש

עלות אקטוארית ללא מיסי מעסיק וגילום	ירידה של 1% בשיעור הפרישה מרצון
152,100,595	עובדים פעילים



המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס

ג. עתודה לפנסיה מוקדמת

ג1. מתודולוגיה

- 1.1** במהלך 2012 פרשה ותפרוש קבוצת עובדים מהבנק אשר בחרה במסלול פנסיה מוקדמת. לקבוצה זו הוצעו מס' חלופות לבחירה:
- * פנסיה לפורש בלבד.
 - * פנסיה לפורש בלבד כולל תקופות הבטחה שונות (תקופת ההבטחה נקבעה ע"פ גיל הפורש).
 - * פנסיה לפורש ולבן זוגו (100%) עד מותו של האחרון מביניהם.
 - * פנסיה לפורש ולבן זוגו (100%) עד מותו של האחרון מביניהם כולל תקופות הבטחה שונות.
- 1.2** בכל אחת מהחלופות, הפנסיה תשולם ע"י הבנק עד גיל 85 של הפורש, במידה והפורש נפטר לפני גיל 85 ובחר מסלול כולל שארים ובן זוגו עדיין בחיים וצעיר מגיל 85 ימשיך הבנק לשלם עד הגיע בן הזוג לגיל 85, לאחר מכן תשלם חברת הביטוח הראל.
- 1.3** הפנסיות צמודות למדד.
- 1.4** העתודה חושבה באופן פרטני לכל פורש.

ג2. הנחות כלכליות

- 2.1** התחשיב מניח ריבית היוון בשיעור 4% לשנה, בהתאם להוראות בנק ישראל. ההוראות נשארו בתוקף למרות ירידת שערי הריבית בעולם ובישראל. הקטנת שער ההיוון תביא להגדלה של העתודות.

ג3. סטטיסטיקה דמוגרפית

עבור 124 פורשים

מס' נשים	מס' גברים	מס' הפורשים שבחרו פנסיה לבן/בת זוג	מס' הפורשים שבחרו פנסיה כולל תקופת הבטחה	גובה פנסיה ממוצעת
90	34	68	118	6,894

ג4. תוצאות החישוב – נכון לתאריך 31.12.2012

סך העתודה עבור תשלומי פנסיה מוקדמת מסתכם ב- 157,886,672 ש"ח.



**המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס**

ד. העתודה לפיצויים

1. מתודולוגיה

- 1.1** העתודה חושבה באופן פרטני לכל עובד ועובד ומביאה בחשבון את אחוז המשרה.
- 1.2** אחוז הפיצויים המוגדלים נבדק במחקר שערכנו על נתוני 2004-2010. שיעורי הפיצויים המוגדלים נקבעו בהתאם לניסיון הבנק, לפי גיל העובד.
- 1.3** אוכלוסיית הבנק מתחלקת ל-3 קב': עובדים במעמד 1 ו-2 – עובדים בהסכם קיבוצי, עליהם חל סעיף 14 חלקי החל מ-1/2008 ע"פ צו הרחבה בלבד, לא קיימים נכסים נוספים. עובדים במעמד 10 ו-11 – עליהם לא חל סעיף 14. עובדים במעמד 3 ו-13 – עליהם חל סעיף 14 מלא החל מ-1/2008. בהתאם להסכם קיבוצי מ-06/2011 כל העובדים החדשים שיקלטו מ-06/2012 יחול עליהם סעיף 14 מלא, עובדים במעמד 11 החל מסוף 2011 יחול עליהם סעיף 14 מלא פרט לתקופה לפני 01/2008 אם קיימת.

2. הנחות כלכליות

- 2.1** התחשיב מניח ריבית הון בשיעור 4% לשנה, בהתאם להוראות בנק ישראל. ההוראות נשארו בתוקף למרות ירידת שיערי הריבית בעולם ובישראל. הקטנת שער ההון תביא להגדלה של העתודות.
- 2.2** הבנק צופה גידול שכר ריאלי כ-2.5% בשנה.
- 2.3** בשנת 2012 צפויה עליית שכר של 6.5% נומינלית. החישוב לקח בחשבון גידול זה.

3. הנחות דמוגרפיות

- 3.1** הונח שמועד הפרישה של כל העובדים, נשים כגברים, הוא 67.
- 3.2** שיעורי עזיבות – כמפורט בפרק כללי - סעיף 4 לעיל.



בנפיט BENEFIT

המומחים להטבות לעובדים
בנפיט בע"מ מקבוצת הפניקס

ד4. סטטיסטיקה דמוגרפית

מעמד 15	מעמד 3/13	מעמד 1/2	מעמד 11/10	31.12.2012
345	1,821	4,106	100	כמות עובדים
37.8	33.57	49.03	43.92	גיל ממוצע

ד5. תוצאות החישוב – עתודה לפיצויים במיליוני ש"ח

שוי נכסים **	התחייבות לפיצויים ברוטו (לא כולל קרן אקסגרציה)	
39.2	1,902	31.12.2012

ד6. ניתוח רגישות

ניתוח הרגישות נבדק עבור 31.12.2012

פרמטר	התחייבות לפיצויים ברוטו (במיליוני ש"ח)
עלייה בשיעור של 1% בשיעורי הפרישה מרצון	1,912
עלייה של 10% בשיעור הפיצויים המשולמים	1,922
עלייה בשיעור של 0.5% בשכר הריאלי השנתי	1,989
ירידה בשיעור ההיוון של 1%	2,080

בברכה,
אייל בוכבינדר,
אקטואר