

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש דצמבר 2012:

הלימות הון בבנקים והשלכות על תמחור וזמינות אשראי

א. רקע

מאמרים שהופיעו בכתבי עת אקדמיים ומקצועיים מקנים לבנקים תפקיד מרכזי במשבר הפיננסי של שנת 2008. על פי הכותבים הבנקים נחשפו לסיכוני השקעות ונזילות עודפים תוך ניצול פגמים במערכת הרגולטורית, וכתוצאה נדרש גיבוי בפועל של הבנקים המרכזיים שחששו מהשלכות רוחביות שיש לחדלות פירעון של בנקים ומוסדות פיננסיים גדולים אחרים. הסיכון העודף מוסבר בספרות כתוצר של תמרוץ סיכון (risk incentive) שיש למנהלי ובעלי מניות בבנקים המוגנים על ידי מטריית הבנק המרכזי. מטריית הבנק המרכזי מאפשרת לבנקים גיוס פקדונות בריבית אפסית. הלימות הון נמוכה מתמרצת את הבנקים לנהל מדיניות השקעה מסוכנת. ניגוד עניינים נוסף הוא בין הנהלה ובעלים כאשר מדדי הביצוע (בדרך כלל תשואה להון) שמהווים בסיס לתגמול, מעודדים מנהלים לקחת סיכונים גבוהים.

הדיון האקדמי והמקצועי עוסק בשאלת הלימות ההון הראויה לבנקים מאספקט של רווחה חברתית. נבחנת שאלת עלות המקורות לבנקים והאם עלות זו מושפעת מהלימות ההון. בין היתר נטען שאמנם הלימות ההון מפחיתה את התשואה להון העצמי אך בעת ובעונה אחת מפחיתה את מכפיל הרווח עקב הסיכון הפיננסי המופחת. בנפרד משאלה זו מודגש בספרות שעקב כללי הלימות ההון הנוכחיים, הבנקים פועלים כ- pro cycle כאשר היקף האשראי עולה בגאות ויורד בשפל וכתוצאה מחרף את התנודתיות הכלכלית המחזורית. חישוב רווחי הבנקים על פי mark to market של הנכסים ממחיש את הבעיה – רווחיות גבוהה בתקופת גאות שמאפשרת הגדלת נפח האשראי ונמוכה בשפל שמביאה לצימוק.

הוצעו פתרונות שונים שהמכנה המשותף שלהם הוא הגדלת הדרישות להון ליבה (בהבחנה מהון משני ושלישוני) עד פתרונות קיצוניים של נטילת יכולת הבנקים להדפיס כסף על ידי דרישות הלימות הון של 100%. בהלימות הון של 100% אין ריצה (run) על בנקים ואין צורך בגיבוי בנק מרכזי כ- lender of last resort וכספק נזילות למערכת. המלצה ברוח זו כלולה בדו"ח מחקר של IMF.

פתרונות אחרים מדגישים דרישות להלימות נזילותית בהבחנה מהלימות הון. הלימות נזילותית מקטינה את תלות הבנקים בשווקי הון ונכסים. נקבע שהמשבר הפיננסי יצר כשלי שוק בשווקים אלה ומנע יכולת מימוש נכסים כדי לעמוד בהתחייבויות במועדן.

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

מטרת המפגש היא ללבן שאלות אלה בקונטקסט ישראלי תוך התייחסות ספציפית לבנקים בראיה של יכולת שוק האשראי החוץ בנקאי להחליף מימון בנקאי או אפילו למחזר חוב חוץ בנקאי קיים ותוך הדגשת השלכות הדרישות הרגולטוריות על מחיר האשראי וזמינותו.

ראו בסעיף ד' להלן אוסף של ספרות מקצועית רלבנטית לעיונכם כחומר רקע לדיון.

ב. עיוותי מדידה חשבונאיים

הלימות ההון מתבססת על נתונים חשבונאיים תוך ביצוע התאמות ולכן עשויה לכלול בחובה עיוותים רבים שנובעים מכללי החשבונאות ומההבדל שבין הנתונים החשבונאיים לנתונים הכלכליים. ניתן למשל לקחת כדוגמה אקטואלית את ההשקעה של בנק לאומי בחברה לישראל (כ-18%) שמטופלת על פי שיטת השווי המאזני לאור קיומה של השפעה מהותית, כאשר שווי השוק שלה גדול הרבה יותר. רק לשם המחשה, אילו מיזוג כי"ל-פוטאש יצא לפועל, החברה לישראל עשויה לרשום רווח רעיוני עצום בסך של כ-24 מיליארד שקל כתוצאה מאיבוד השליטה בכי"ל שצפוי להשתרש לבנק לאומי לפי חלקו בסל של יותר מ-4 מיליארד שקל ולהתווסף להון הליבה, ללא צורך בתשלום מס או בהתחייבות מיסים נדחים. במצב דברים זה, ללא כל שינוי כלכלי אמיתי – ימצא את עצמו בנק לאומי במצב טוב בהרבה לגבי אופן עמידתו בכללי הלימות ההון החדשים.

דוגמה הופכית היא למשל שיעור ההיוון שמשמש את הבנקים למדידת הטבות לעובדים לזמן ארוך שהוא 4% - גבוה משיעור ריבית של אגרות חוב ממשלתיות ולכן בעקבות המעבר ל- IAS 19 צפוי להיפגע ההון העצמי (הון הליבה) של חלק מהבנקים במאות מיליוני שקלים. בנק לאומי למשל, מדווח כי קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון יגרום לגידול של כ-850 מיליון שקל בסך ההתחייבות.

ניתן להוסיף לכך את המודל הרגולטורי של הלימות ההון ודרישותיו והממשק שלו עם כללי החשבונאות – כמו במקרה של ניכוי נכסי מיסים נדחים ונכסים בלתי מוחשיים מההון (הון עצמי מוחשי). כך למשל, עד לכניסת ה-IFRS, שהגדיר לראשונה באופן מסודר נכס בלתי מוחשי כנכס לא פיננסי חסר מהות פיסית סווגו תוכנות במסגרת סעיף הרכוש הקבוע במאזן. בעקבות היישום של התקן הבינלאומי בנושא נכסים בלתי מוחשיים (IAS 38) בשנת 2011 נדרשו הבנקים למיין התוכנות שאינן מהוות חלק אינטגרלי מהחומרה המתייחסת לסעיף נכסים בלתי מוחשיים. אף שהמיון נראה טכני, היו עלולות להיות לו השלכות שליליות כתוצאה מניכוי נכסים בלתי מוחשיים לצורכי הלימות ההון – בכלל זה התוכנות. חשוב לזכור כי נכסי התוכנות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בבנקים הם מהותיים מאד. כך למשל יתרת התוכנות בבנק הפועלים לתום שנת 2011 עמדה על 1.2 מיליארד שקל. עם זאת, באמצעות “תרגיל חשבונאי” אפשר המפקח לבנקים בארץ לסווג את התוכנות במאזן לסעיף “ציווד” ובכך להימנע מהצורך להפחיתם מההון לצורכי הלימות ההון.

למבנה ההון הרגולטורי והקשר שלו להגדרות החשבונאיות של הון והתחייבות קיימות השפעות ריאליות על הגיוסים בבנקים. התובנות של המשבר הפיננסי האחרון ביחס לחשיבות של הון בהנחת עסק חי שמסוגל לספוג הפסדים שהובילו לשינוי במגמה הרגולטורית בעולם שנוגעת להגדלת הון הליבה - כלומר התמקדות בהון החשבונאי. מגמות רגולטוריות אלה הובילו להפסקת ההנפקה של שטרי ההון להמרה בשנתיים האחרונות בהם השתמשו הבנקים והובילו להגדלת התשואה להון – לאור העובדה כי מבחינה חשבונאית הם טופלו כהתחייבות ולאור העובדה כי שיעור הריבית המשולם על שטרי ההון נמוך בהרבה מהתשואה להון. רק לצורך המחשה, על בסיס שיעורי התשואה הנוכחיים, אם נניח כי בנק הפועלים שהנפיק שטרי הון בסכום של כ-2.4 מיליארד שקל המסווגים ברובד 1, היה מחליף אותם בהון ליבה - הרי ששיעור התשואה להון שלו ב-2011, למשל, היה יורד מ-12% ל-11%.

ג. שאלות לדיון

1. האם דרישות הון עצמי בגופים פיננסיים מייקרות את האשראי?
2. האם בעת הערכת שווי יש לנכות את ההון המרותק מערכו הכלכלי לחילופין, האם יש להפעיל שער היוון שונה לשווי החברה ולהון המרותק?
3. האם יש הבחנה בין ריתוק הון וולנטרי וריתוק הון רגולטורי?
4. מהו הביטוי שיש לתת לעיוותים במדידה החשבונאית שתורמים להלימות ההון בלי ערך כלכלי אמיתי?
5. ניתוח הרכב ההון העצמי מבחינת הון ליבה והון עצמי.

”פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

ד. ספרות מקצועית

להלן אוסף של ספרות מקצועית רלבנטית לעיונכם כחמר רקע לדין :

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2176439

<http://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/research/documents/AdmatiHellwigGoodReg021412.pdf>

<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521912000762>

<http://199.169.201.130/research/commentary/2012/2012-18.pdf>

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1669704

<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016726811200087X>

http://www.federalreserve.gov/SECRS/2012/May/20120507/R-1438/R-1438_050312_107297_334689900548_1.pdf

http://www.bis.org/events/bokbisimf2012/session6_discussion_shim.pdf

<http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2011/el2011-27.pdf>

<http://heinonline.org/HOL/LandingPage?collection=journals&handle=hein.journals/uclalr5=9&div=27&id=&page>