

חומר רקע למפגש מאי 2023

”כשלים בניהול סיכונים בבנקים בעולם: האם תופעה נקודתית או מערכתית ומהן ההשלכות על הסקטור הפיננסי בישראל?”

אין חולק שהגורם הכלכלי האקסוגני המרכזי שהשפיע על שוקי ההון בעולם ובארץ בשנים 2022-2023 הוא עליית שער הריבית שאומץ על ידי בנקים מרכזיים בעולם ובארץ. כמכשיר עיקרי לבלימת האינפלציה. כידוע בנק ישראל העלה את הריבית 9 פעמים בשנים 2022-23 מרמה אפסית ל- 4.5%. הפד העלה את הריבית מרמה של 0.5% לרמה של 5.5%.

מצופה שלעלייה בריבית תהיה השפעה שלילית על הון הבנק עקב פערי מח"מ בין הנכסים (אג"ח ואשראי) והתחייבויות והשפעה חיובית על הכנסות ריבית נטו והרווח החשבונאי, הן בתיק הקיים שכולל נכסים הנושאים ריבית משתנה והן בהלוואות חדשות. כלומר קיים צפי עליה של המרווח הפיננסי כאשר השפעות אחרות כגון קשיי לוויים וצמצום פיקדונות עו"ש הן דחויים.

דיווחי הבנקים כוללים שני נתוני רווח, (א') רווח חשבונאי בדו"ח רו"ח (ב') רווח כולל שלוקח בחשבון שינויים בערך נכסים זמינים למכירה והתחייבויות לעובדים. נתון רווח שלישי לוקח בחשבון חישוב שווי הוגן של נכסים והתחייבויות שאינם נמדדים בדוחות לפי שווי הוגן כמו אג"ח שמוחזקות לפדיון ואשראי לציבור מצד אחד ופיקדונות הציבור ויתרות אג"ח שהנפיק הבנק מצד שני. להלן נתונים על הרווח בשלושת הבנקים הגדולים לשנת 2022:

פועלים	רווח נקי מאוחד	רווח כולל מאוחד
6,533	5,057	
7,719	7,339	
4,612	4,408	
מזרחי טפחות		

כאמור נתוני הרווח החשבונאי אינם כוללים שינויים בשווי נכסים נטו שמוחזקים לפדיון. לגבי נכסים אלה קיים פער מהותי בין הבנקים שמוסבר רק בחלקו בהתחייבויות לעובדים בלאומי ומזרחי טפחות כאשר עליית הריבית הפחיתה התחייבויות אלה וקיצוזה חלק מירידת ערך הנכסים (בעיקר תיק האשראי). היה ראוי כי אופן חישוב השווי ההוגן היה מפורט בבאור כך שניתן היה ללמוד למשל באיזה שיעור היוון השתמשו ובאיזה מח"מ על פיקדונות עו"ש".

נדגיש כי מיון הבנק בין נכסים זמינים למכירה לבין נכסים שמוחזקים לפדיון שהוא קריטי מבחינת הדיווח החשבונאי על הון ורווח כולל, הוא במידה רבה בשליטת הבנק. בנק הפועלים, למשל, מדווח בטבלה 24-3 בדו"ח הדירקטוריון 2022, "על מנת למתן השפעת שינויי ריבית עתידיים על ההון העצמי של הבנק, הועברו במהלך

הרבעון הראשון אג"ח בסך של כ- 3.5 מיליארד ש"ח מהתיק הזמין למכירה לתיק פדיון", כלומר המיון מושפע מניהול חשבונאי של הרווח וההון.

הבחנה בין השפעה הריבית לשאלת הנזילות

חשוב להבחין בין סיכון ריבית וסיכון נזילות. סיכון ריבית מטופל בעיקר על ידי מתן אשראי בריבית משתנה ומימון חלקי של הבנקים באג"ח עם ריבית קבועה. סיכון נזילות מתמקד במח"מ הנכסים וההתחייבויות. פער במח"מ גם ללא סיכונים ריבית, יוצר סיכון נזילותי במצבים של משיכת פיקדונות וכשלי שוק שמונעים מימוש נכסים בערכם הכלכלי. ההנחה היא שבנק ישראל יגבה בנקים במצבים של חוסר בנזילות כל עוד פער המח"מ מפקח והזרמת יתרות מזומן לבנקים היא עקבית עם המדיניות הכלכלית.

הספרות המקצועית קובעת שקיים קשר בין סיכונים ריבית וסיכון נזילות שמקורו בעיקר בפקדונות עו"ש. הבנקים מתייחסים לפקדונות עו"ש כבעלי מח"מ של 3-4 שנים (ראו להלן) על פי הנחיות באזל. אבל ברור שמח"מ זה משתנה עם עליית הריבית. ככל ששיעור הריבית עולה נמשכים פקדונות עו"ש להשקעות חילופיות וכתוצאה מתערערת מדיניות הבנק לניטרול סיכונים ריבית. בנוסף קיימים סיכונים ריבית גם כאשר נכסי הבנק (אשראי) הם בריבית משתנה זאת עקב סיכונים אשראי ועקב מרווחי הבנק על אשראי ארוך טווח שהם בין היתר פונקציה של שיעור הריבית (מרווח נמוך יותר כשהריבית נמוכה). מכאן שניהול סיכונים לוקח באופן משולב סיכונים ריבית, סיכונים נזילות וסיכונים אשראי בתרחישים שמשקפים קשרים אלה. במיוחד חשוב הקשר בחשבונות עו"ש שמשיכתם עקב עליית הריבית יוצרת מחסור נזילותי. ביחס לתפיסה של מימון בנקים באג"ח COCO שבמצבים מוגדרים של הפסדי הון וקשיי נזילות מצטרפים להון הבנק, קיימות טענות להשפעות רוחביות כאשר אירוע של צרוף COCO להון שמסמן חולשה מגביר את המשיכות מהבנק במיוחד על ידי לקוחות גדולים שאינם מבוטחים.

נושא סיכון הנזילות חשוב בהבחנה בין בנקים לחברות חוץ בנקאיות. גיבוי בנק ישראל מיוחד לבנקים ולחברות כרטיסי האשראי ואינו מקיף חברות פיננסיות חוץ בנקאיות. לכן חברות חוץ בנקאיות מתמודדות עם סיכונים ריבית וסיכונים נזילות על ידי ניהול סיכונים שכולל התאמת מח"מ ופעילות מקזזת בשווקים כולל שימוש בנגזרים וכן על ידי חוזים בהם משיכות מפקידים מותנות בנזילות החברות. הופיעו בעיתונות הכלכלית ידיעות על קשיי נזילות בחברות חוץ בנקאיות ובקרנות שונות וקיים חשש לאפקט רוחבי שיכלול חברות חוץ בנקאיות נוספות וקרנות הון סיכון.

במהלך חודש מרץ האחרון קרסו שלושה בנקים, שני בנקים מקומיים בארה"ב ו-Credit Swiss השוויצרי. שני גורמים עיקריים סומנו כמניעים לקריסות הנ"ל. ראשית, פערי מח"מ שהביאו למצב בו עליית הריבית שחקה את ההון העצמי של בנקים אלה כאשר נכסים והתחייבויות הוצגו בשווי הוגן. שנית, תוצאה זו יצרה בעיית נזילות עקב משיכת פיקדונות. ישנה טענה שקריסת בנקים בארה"ב נבעה בין היתר מהקלות רגולטוריות שניתנו במהלך כהונת טראמפ לבנקים קטנים ובינוניים שאיפשרו פערי מח"מ גבוהים ותלות בנקים במפקידים גדולים.

בעניין זה ראוי לציין שפיקדונות עו"ש ממוינים על פי באזל לטווח זמן של 3-4 שנים תקופה שנקבעה על פי הניסיון ההיסטורי. כלומר דיווחי הבנק אינם מקנים תמונה מלאה לרגישות הכלכלית לשינויי ריבית הן בגלל אפשרות העברת נכסים למיון במסלול פדיון והן בגלל התייחסות לעו"ש כפיקדון לטווח ארוך.

הדיון יתייחס, בין היתר, להשפעת שינויי הריבית על הבנקאות בארץ. על פי נתוני הבנקים לשנת 2022 נראה שהמערכת המקומית לפי שעה חסינה לגורם סיכון הריבית.

סיכוני ריבית ושווי הון הבנק

כפי שצוין עליה חדה ולא צפויה בשיעור הריבית משפיעה באופן שלילי על הון הבנק (בעיקר ירידת ערך של נכסים שלא מוחזקים לפדיון) ובאופן חיובי על הכנסות ריבית נטו והרווחיות עקב ריבית משתנה על נכסים קיימים כנגד שחיקה כלכלית של הפקדונות ועליית המרווח על נכסים (אשראי) חדשים לאור העלייה בסיכון האשראי. בהנחה ששיעורי הריבית הקיימים מייצגים צפי ריביות לטווח ארוך ברור שבעוד שההשפעה השלילית הנכסית היא חד פעמית, תוספת הכנסות מימון נטו היא ארוכת טווח כלומר משפיעה על השווי דרך מכפיל.

בניתוח שווי בנקים יש לקחת בחשבון גם אלמנטים אלה,

- א. השפעת עליית הריבית על צמצום חשבונות עו"ש שמהווים מקור למימון בנקאי
- ב. השפעת עליית הריבית על לווים וההפרשות לחובות בעיתיים
- ג. השפעת עליית הריבית על גופים חוץ בנקאיים שמתחרים בבנקים אך גם נסמכים על מימון בנקאי

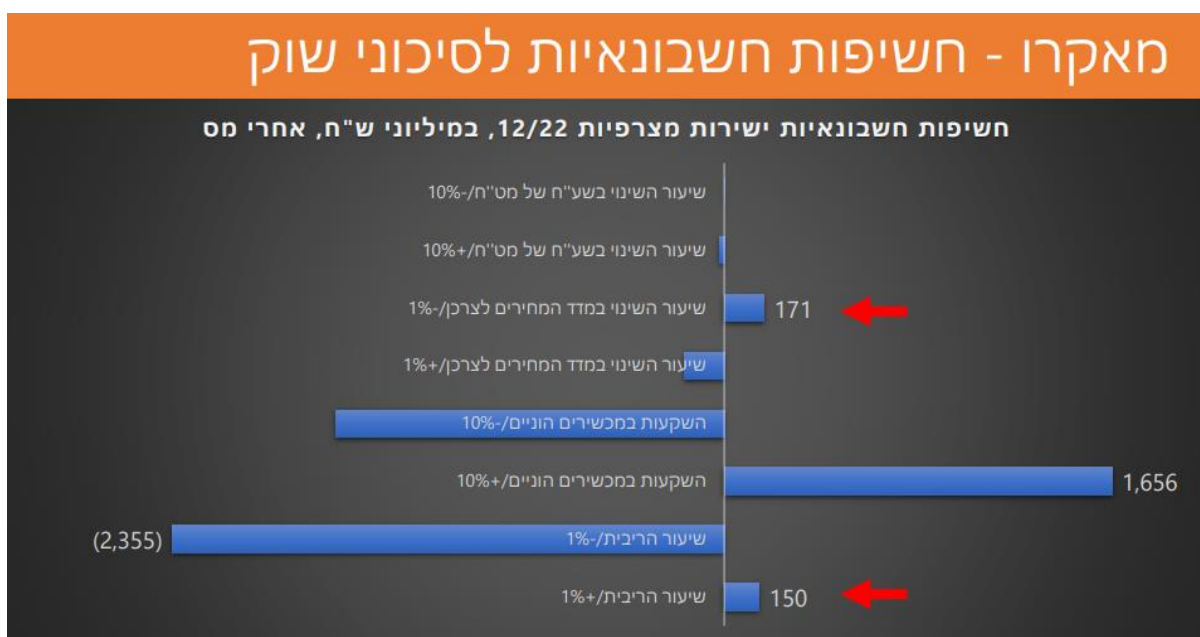
השפעת עליית הריבית על חברות הביטוח

הריבית היא אחד מסיכוני השוק המשפיעים ביותר על חברות הביטוח, יחד עם התשואות בשוקי ההון והאינפלציה. ברמת הדוחות הכספיים ניתן לומר, כי חברות הביטוח מהוונות חלק ניכר מהתחייבויותיהן בריבית הקשורה לריביות בשוק. כך, חברות הביטוח מתבצעות בדיקה לנאותות העתודות (LAT) המבוססת על הריבית חסרת הסיכון, בתוספת פרמיית אי-נזילות, הנגזרות משווקי החוב. בעוד שעלייה בסביבת הריבית יכולה להביא לירידה בשווי ההוגן של השקעות הנוסטרו של חברות הביטוח, היא מביאה גם לירידה בהתחייבויות שלהן כלפי המבוטחים. ההשפעה החשבונאית הישירה של הריבית על הון החברות, אם כך, תלויה בשאלת היקף מכשירי החוב שנמדדים בשווי הוגן במסגרת נכסיהן, ומנגד ביחס המח"מ של ההתחייבויות אל מול הנכסים. עם זאת, לעליית הריבית עשויות להיות השפעות קורלטיביות גם על השווי ההוגן של השקעות ההוניות, מה שפוגע בחברות הביטוח, והיא גם יכולה להתרחש באופן מקביל לעלייה בסביבת האינפלציה, הפוגעת גם בחברות הביטוח כיוון שחלק משמעותי מהתחייבויות שלהן למבוטחים צמודות למדד. בנוסף, עליית הריבית עשויה לפגוע גם בשווי השקעות בתיקים המשתתפים ברווח המנוהלים על ידי החברה, וכפועל יוצא לפגוע בדמי הניהול שלה – במיוחד אלו הנגזרים מהתשואה בתיק.

ריכוז נתוני הדוחות הכספיים לשנת 2022 מצביע כי בשנה זו עליית הריבית הדרמטית תרמה לתוצאות כ-10.3 מיליארד ש"ח באמצעות הפחתת ההתחייבויות במגזרי הביטוח הכללי, ביטוח החיים וביטוח הבריאות. למרות

זאת, שנת 2022 לא הייתה שנה חיובית בענף בעיקר בגלל ההפסדים הקשורים בשוקי ההון והצמיחה בהתחייבויות בגין האינפלציה, כמו גם מספר גורמים אקטואריים (לוחות תמותה מעודכנים).

הדוחות הכספיים לשנת 2022 כוללים ניתוח רגישות להשפעה החשבונאית של עלייה או ירידה נוספת בריבית בשיעור של 1%. ניתן לומר, כי בנקודת הזמן האמורה (12/22), ההשפעה אינה סימטרית. זאת, בעיקר בגלל העלייה שכבר התרחשה עד לתום 2022 בריבית, אשר גרמה לכך שעתודות ה-LAT בביטוחי הסיעוד כבר אינן אפקטיביות כך שעלייה נוספת בריבית משפיעה הרבה פחות. כך, עליה נוספת בריבית צפויה להביא באופן ישיר לרווחים של 150 מ' ש"ח בלבד, אחרי מס, ומנגד ירידה בריבית עשויה לייצר הפסדים משמעותיים בהרבה של כ-2.3 מיליארד ש"ח, אחרי מס. הנתונים והתרשים שלהלן מבוססים על מצגת שנערכה על ידי רוי"ח יבגני אוסטרובסקי לסקירת התוצאות השנתיות בענף הביטוח (במסגרת כנס "מכון הראל" באוני' ת"א).



ככלל, משטר ההון הכלכלי של חברות הביטוח (דרישות ההון הרגולטוריות) מבוסס על סולבנסי II. משטר זה בנוי על מאזן כלכלי, אשר בתורו מושתת על הריבית בשוק ועל השווי ההוגן של הנכסים. יחס כושר הפירעון הוא היחס שבין דרישות ההון (התלויות בתרחישים שונים), לבין המאזן הכלכלי. השפעת הריבית על יחס כושר הפירעון היא מורכבת, והחישוב המלא האחרון של יחס כושר הפירעון מתייחס נכון למועד הכנת חומר הרקע הוא ליום 30.6.2022. עם זאת, ככלל ניתן לומר כי הריבית השפיעה לחיוב גם על יחס זה.

מעבר להשפעה הנוכחית במונחי סולבנסי או דוחות כספיים, בראייה כלכלית-עסקית ובמבט צופה פני עתיד, יש לזכור כי ענף הביטוח מושתת פעמים רבות על קבלה מוקדמת של פרמיות מהמבוטחים, והשקעתן של פרמיות כאמור עד לתשלום למבוטחים. משכך, ברמת העיקרון, סביבת ריבית יציבה אך גבוהה יותר עשויה להיטיב עם פעילותן של חברות הביטוח.

חברות הביטוח פחות חשופות לסיכון נזילות מסוג run on the bank בדומה לבנקים משום שרוב התחייבויותיהן הן לטווח הארוך ומגובות ברובן באג"ח חץ ובהבטחת מקדמי קצבה ותשואה שלא מותירים מוטיבציה לחוסך לפדות. בנוסף, העתודות שיושבות כנגד התחייבויות אלמנטריות וסיעוד אינן רלוונטיות לנושא זה כלל. אולם קיימת סוגיה הנוגעת לנזילות מט"ח, שכן בעת ירידות חדות בשוקי ההון בעולם ועלייה חדה בשע"ח (שקל נחלש) הגופים המוסדיים שפועלים בצורה אינטנסיבית בנגזרים נדרשים להשלמת בטחונות נזילים במט"ח.

במהלך שנת 2022 בנוסף פרמיית אי הנזילות (הנגזרת ממרווחי האשראי של אג"ח קונצרניות) המתווספת לעקום הריבית חסר הסיכון ופועלת להקטנת ההתחייבויות הביטוחיות בדומה לריביות עלה אף הוא בצורה מהותית (בכ- 0.6%).

קיימת סוגיה סבוכה בלנסות לגדר את סיכוני הריבית בעולם סולבנסי. לחישוב עקומי הריבית המשמשים לחישובי סולבנסי מיישמים שיטות החלקה וקובעים נקודת נזילות אחרונה (LLP) כך שניסיון לגדר סיכון ריבית הנובע משינויים ב-BE על ידי נכסי חוב חסרי סיכון מייצר סיכון בסיס גבוה. בנוסף רכיבים נוספים מעבר למאזן הכלכלי כגון דרישות ההון ועלויות ההון רגישים מאוד לשינויים בעקום הריביות והיכולת לגדר אותם מאוד מוגבלת. לכן, ככל ונחוה ירידות ריבית בשנים הבאות נצפה לירידות מהותיות ביחס כושר הפירעון של חברות בפרט אלו שעדיין גבוליות לאחר עליות הריבית המהותיות במהלך 2022.

שאלות לדיון

1. על רקע הארביטראז' הרגולטורי בין הגופים החוץ בנקאיים לבין הבנקים ובהעדר רגולציית נזילות – האם יש חשש בעקבות הגידול בסיכון האשראי ועליית הריבית לגל נפילות של גופים חוץ בנקאיים נוספים?
2. האם קיימת סבירות למחיקת התחייבויות ה-COCO בישראל כפי שקרה ב-Credit Swiss?
3. מה השלכות לטווח ארוך של סיכוני ריבית על המערכת הבנקאית בארץ?
4. כיצד להסביר את התוצאות השונות בין הבנקים לגבי שווי הוגן של נכסים שממוינים לפדיון, התחייבויות לעובדים, ניהול סיכונים?
5. מה השלכות עליית הריבית על שווי הבנקים?
6. כיצד ערוכה החשבונאות והביקורת החשבונאית בהקשר לפערים בין המציאות הכלכלית והחשבונאית במערכת? בהקשר זה מה טיבה של הרגולציה בישראל בהיבט של ניהול הסיכונים ביחס לעולם?
7. מה השלכות הקיטון בהפקדות הציבור על המערכת הבנקאית המקומית?
8. האם ה-CECL מהווה כרית ביטחון מספקת למקרה של קשיים של לווים בהחזר החוב (כפי שגופים חוץ בנקאים מתחילים לחוות)? לכאורה לא היה גידול משמעותית בהפרשות ה-CECL בדוחות השנתיים האחרונים, שאמורות להיות צופות פני עתיד.
9. האם פערי המח"מ במערכת הבנקאית מותאמים לסביבת המאקרו המשתנה?
10. מהן השלכות האירועים בעולם על אמון הציבור במערכת הבנקאית והאם יש צורך בישראל בביטוח פיקדונות?
11. מהן ההשלכות על הגופים הפיננסיים החוץ בנקאיים?
12. הארביטראז' הרגולטורי בין מודל ה-CECL בבנקים לבין מודל ה-ECL בחברות הביטוח, לאור רכישת חברות כרטיסי האשראי
13. להבדיל מהשפעת הריבית שתוארה על דוחות חברות הביטוח לפי המודל החשבונאי הנוכחי – מה תהיה ההשפעה בהתאם למודל החשבונאי של IFRS 17?
14. האם נכון לומר שככל ונחוה ירידות ריבית בשנים הבאות נצפה לירידות מהותיות ביחס כושר הפירעון של חברות הביטוח (בפרט אלו שעדיין גבוליות) לאחר עליות הריבית המהותיות במהלך 2022.
15. מאחר שסוגיית נזילות המט"ח של המוסדיים, בהקשר של הגנות מט"ח, היא סוגייה מבנית – האם לא נכון שבנק ישראל יציע לגופים אלה כלים לניהול החשיפה?