

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש

השתקפות משבר הקורונה בדוחות הבנקים: ניהול סיכונים פיננסיים וצפי לרווחיות

רקע

נגיף הקורונה שהתפרץ בתחילת הרבעון הראשון של 2020 משפיע על הסביבה הכלכלית הכלל עולמית ובכלל זה על ישראל. המשבר התחיל להשתקף בדוחות הכספיים של הבנקים בישראל לרבעון הראשון שפורסמו בחודש מאי. השפעת המשבר בדוחות באה לידי ביטוי במספר היבטים עיקריים: גידול בהפרשה ובשיעור ההוצאה להפסדי אשראי, גידול בתיק האשראי¹, שינוי בערכם של ניירות ערך סחירים והתחייבויות בגין הטבות עובדים. תוצאות הרבעון הראשון מלמדים על תשואה להון נמוכה (לאומי -2.6%, פועלים 2%, מזרחי 9.1%, הבינלאומי 8%, דיסקונט 6%).

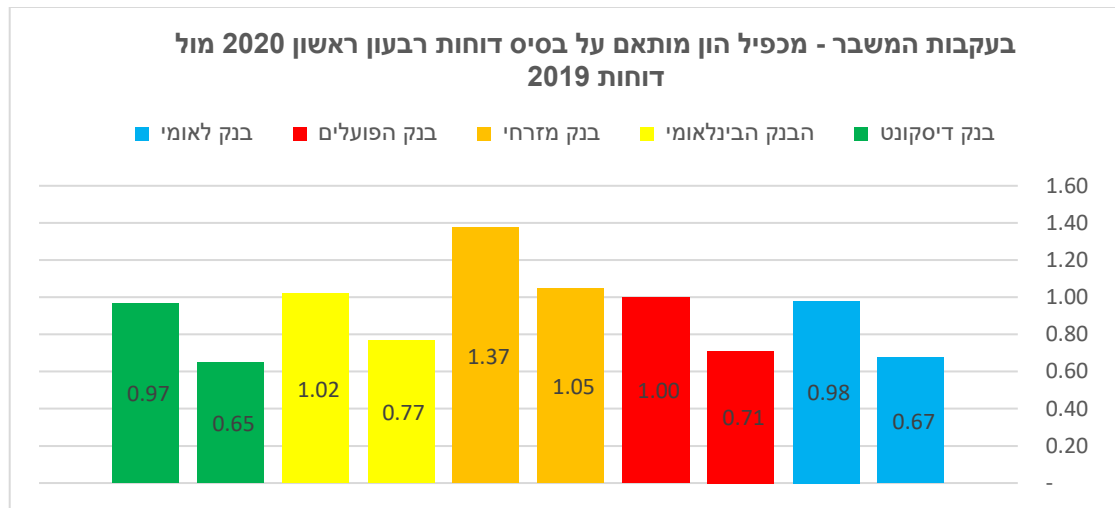
נתוני התשואה להון מתייחסים כמקובל לרווח החשבונאי המוצג בדו"ח רווח והפסד. יש לשים לב לפער בין הרווח החשבונאי והרווח הכולל ממנו נגזר השווי בהון העצמי. הרווח הכולל מושפע מהותית מירידת שיערי נ"ע סחירים המסווגים כזמינים למכירה ומרווחים שנצברו בהתחייבות לעובדים. כדוגמא, לאומי מדווח על הפסד חשבונאי של כ- 230 מיליון ש"ח אך רווח כולל של כ- 1.4 מיליארד ש"ח. פועלים מדווח על רווח חשבונאי של כ- 200 מיליון ש"ח ורווח כולל של כ- 170 מיליון ש"ח. הדיון בדוחות יכול לנתח של פערים אלה ומשמעותם מבחינת צפי רווחיות עתידית.

יש לציין כי בעקבות המשבר חלו הקלות ביחס הלימות ההון הנדרש מהבנקים בישראל (ירידה של אחוז) וכן ניתנה ערבות מדינה חלקית להלוואות חדשות על מנת לתמוך בהמשך מתן אשראי לעסקים.

את השלכות המשבר על הבנקים בעיני המשקיעים, ניתן לראות דרך חישוב פשטני של מכפיל ההון המותאם שלהם. לצורך כך, בוצעה התאמה לשווי הוגן של הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות שנמדדים בדוחות לפי עלות היסטורית – בהתאם לגילוי שהבנקים מצרפים לדוחות הכספיים בדבר שווי נכסים והתחייבויות אלו. להלן השוואה בין מכפיל ההון של הבנקים בתקופה של הדוח השנתי של 2019 לבין התקופה של הדוח רבעון ראשון 2020. עבור הדוח השנתי, לקחנו את מחיר המניה ליום 31 בדצמבר 2019 בכדי להוריד את השפעת הקורונה, עבור הדוח רבעון ראשון, לקחנו את מחיר המניה ליום 24 ליוני 2020.

¹ במהלך ניהול המשבר, הפיקוח הבנקים אפשר לבנקים להגדיל את האשראי שניתן לעסקים ולמשקי בית בהיקף של 21 מיליארד ש"ח בחודשים מרץ-אפריל, גידול בקצב שנתי של 12%, דו"ח הפיקוח על הבנקים לשנת 2019.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum



ניתן להיווכח כי מכפיל ההון המצרפי של חמשת הבנקים הגדולים ירד בכ- 30% (מ- 1.04 ל-0.74) וכי בשני הבנקים הגדולים פועלים ולאומי הוא עומד כיום על 0.71 ו- 0.67 בהתאמה.

בדרך כלל מקובל להצמיד למכפיל ההון צפי שוק לרווחיות פרמנטית עתידית. על פי גישה זו הערכת השוק לגבי התשואה העתידית פוחתת עקב המשבר מ- 9-10% (המצדיק מכפיל הון של 1) לכ- 6-7%. כמובן שהערכת השוק מושפעת גם מגורמים נוספים שאינם קשורים לקורונה כגון למשל הסדר המס של פועלים בארה"ב או ידיעות שמשפיעות על צפי הדיבידנד.

צפי הרווחיות עקבי עם רווח רבעוני נקי לכ- 400-450 מיליון ש"ח בבנקים הגדולים. צפי הירידה ברווח מתייחס ישירות לאיכות תיק האשראי, בהנחה שההשלכות של שינוי מחירי השוק של נכסים פיננסיים בבעלות הבנקים הן חד פעמיות. ככל שהמקור היחיד לירידת מכפיל ההון הוא איכות תיק האשראי פירוש הירידה במכפיל ההון הוא צפי לשיעור הפרשה של כ- 1% מסך הנכסים יחסית לשיעור פרמנטי טרום משבר של כחצי אחוז מסך הנכסים. להלן ניתוח ההפרשה להפסדי אשראי.

גידול בהפרשה ובשיעור ההוצאה להפסדי אשראי

הבנקים בישראל (בניגוד לבנקים הגדולים בארה"ב ובאירופה) מיישמים עדיין את המודל הישן לחישוב ההפרשה להפסדי אשראי – שמבוסס על הפסדים שהתהוו ולא על הפסדים חזויים. סך ההפרשה להפסדי אשראי בחמשת הבנקים הגדולים גדלה ברבעון הראשון ב- 15.2%. ניתוח מעניין מלמד כי עיקר הגידול הגיע מההפרשה הקבוצתית: בעוד ההפרשה הפרטנית המצרפית גדלה ב- 9%, ההפרשה הקבוצתית המצרפית גדלה ב- 16.6%

היחס המצרפי בין ההפרשה הקבוצתית לבין ההפרשה הפרטנית גדל מ- 4.35 בסוף 2019 ל- 4.65 בסוף הרבעון הראשון של 2020.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סך הכל			הפרשה קבוצתית			הפרשה פרטנית			
שינוי	2019	Q1 2020	שינוי	2019	Q1 2020	שינוי	2019	Q1 2020	
11.8%	5,251	5,873	13.0%	3,843	4343	8.7%	1,408	1530	פועלים
18.1%	3,716	4,388	20.6%	3,177	3832	3.2%	539	556	לאומי
19.2%	2,748	3,276	18.9%	2,441	2902	21.8%	307	374	דיסקונט
14.1%	1,813	2,068	14.4%	1,559	1784	11.8%	254	284	מזרחי
12.6%	987	1,111	14.8%	783	899	3.9%	204	212	הבינלאומי
15.2%	14,515	16,716	16.6%	11,803	13,760	9.0%	2712	2,,956	סה"כ

ניתוח ענפי, מלמד כי הסקטורים שאצלם הגידול ביחס של ההפרשה הקבוצתית לעומת הפרטנית הוא המשמעותי ביותר הם הסקטורים הבאים:

- כרייה וחציבה עם למעלה מ-50% שינוי ב-3 בנקים מתוך 5 שנבדקו.
- מלונאות נרשמה עלייה משמעותית גם כן עם ממוצע של 40% שינוי.
- תחבורה ואחסנה עם ממוצע של 33%
- שירותים קהילתיים עם ממוצע של 23%
- שירותים אחרים עם ממוצע של 34%

בראייה תוצאתית, לגידול בהוצאות בגין ההפרשה להפסדי האשראי היו השלכות משמעותיות על דוח רווח והפסד ברבעון הראשון:

סך הכל		הוצאה קבוצתית נטו		הוצאה פרטנית נטו		
2019	Q1 2020	2019	Q1 2020	2019	Q1 2020	
1,276	809	608	607	668	202	פועלים
609	860	550	756	59	104	לאומי
690	656	509	545	181	111	דיסקונט
364	345	87	240	277	105	מזרחי
138	157	119	130	19	27	הבינלאומי
3,077	2,827	1,873	2,278	1,204	549	סה"כ

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

להלן מידע על השיעור שמהווים הוצאות בגין הפסדי אשראי ביחס לרווח לפני מס בנטרול אותן הוצאות :

רווח לפני מס				
	2019	שיעור הוצאות להפסדי אשראי	Q1 2020	
פועלים	3,156	55.1%	658	28.8%
לאומי	5,405	140.5%	-248	10.1%
דיסקונט	2,675	60.7%	424	20.5%
מזרחי	2,954	37.4%	578	11.0%
הבינלאומי	1,330	40.6%	230	9.4%
סה"כ	15,520	63.3%	1,642	14.7%

ניתן לראות כי סך הוצאות בגין הפסדי אשראי (פרטנית וקבוצתית) בראיית חמשת הבנקים ברבעון הראשון של 2020 נמוכה במעט מאשר זו שב- 2019 כולה. כמו כן, ניתן להיווכח על מידת ההשפעה העצומה של ההוצאות בגין גידול ההפרשה להפסדי אשראי מהרווח לרבעון ראשון 2020.

לשם השוואה, ברבעון הראשון של 2020 החלו הבנקים הגדולים בארה"ב ליישם את מודל הפסדי האשראי החזויים (CECL) השונה במהותו מהמודל הישן. ניתוח בסיסי של ארבעה בנקים מובילים בארה"ב, Wells Fargo, JPM, Bank Of America, Citigroup, מלמד כי הם הגדילו ב-1.1.2020 את יתרת ההפרשה להפסדי אשראי בכ-10 מיליארד דולר, שמשקף גידול של כ-20% ביחס למודל הישן.

ההשפעה של הקורונה באה לידי ביטוי בהגדלת ההפרשה ברבעון הראשון שהסתכמה בכ-17 מיליארד דולר שמהווים 30% גידול במונחי המודל החדש (כלומר, לאחר הכללת הגידול שנבע משינוי המודל).

שאלות לדיון

1. ניתוח סיכונים בראיה צופה פני עתיד על רקע צעדי הפיקוח על הבנקים במשבר הקורונה
2. כיצד המשבר משתקף בדוחות הבנקים בראיה של ניהול סיכונים ותחזיות לעתיד – לרבות ביחס להשלכות הריבית על מדידת השקעות באגרות חוב וההתחייבויות לעובדים?
3. אירוע הקורונה הוא קיצון בהגדרות ניהול סיכונים. האם נתוני רבעון הקורונה עקביים עם ניהול סיכונים אפקטיבי בבנקים?
4. דיווחי הבנקים על רגישות לשינויי ריבית מצביעים על פער מהותי בין השפעה נטו של שינוי מקביל ושל שינוי בשיפוע עקום הריבית. האם תוצאה זו מבקרת או מאשרת את אסטרטגיית ניהול סיכונים בבנקים?
5. מהן ההשלכות הצפויות בדוחות הרבעון השני – שהרי לכאורה קיימת התהפכות בהשלכות הריבית?
6. כיצד יש להתייחס לרווח לרווח/הפסד הכולל של הבנקים ברבעון הראשון, במיוחד לאור הרצון לבנות תחזיות לפי שורת הרווח הנקי ("רווח פרמננטי")?
7. האם יש צורך לנטרל את השלכות הרווח הכולל האחר הנובע מההתחייבויות האקטואריות לאור העיוות שנוצר בראיה רבעונית בתשואות אג"ח קונצרניות באיכות גבוהה?
8. כיצד נקבעת ההפרשה הקבוצתית להפסדי אשראי בתקופת המשבר והאם שיעורי ההפרשות להפסדי אשראי שהוכרו ע"י הבנקים הישראליים מספקים על רקע מכפילי ההון החדשים ולאור שיעורי ההפרשות שהוכרו ע"י הבנקים האמריקאים?
9. האם לא היה מצופה בעת תחילתו של משבר כלל עולמי ורמת אי ודאות גבוהה גידול חד יותר ביחס שבין ההפרשה הקבוצתית לבין ההפרשה הפרטנית, לאור קיומם של הפסדי אשראי פוטנציאליים שעדיין לא זוהו?
10. כיצד ניתן להסביר את תופעת מכפילי ההון הנוכחיים של הבנקים?
11. האם מודל הפסדי האשראי החדש רלבנטי יותר מבחינת המשקיעים? האם ניתן להעריך בהקשר זה כי ההשפעה של המעבר של הבנקים בישראל למודל החדש בישראל תהיה מצומצמת יותר לאור דרישות שמרניות יחסית של הפיקוח לגבי ההפרשה הקבוצתית?
12. מה השלכות המשבר על מתן אשראי לעסקים קטנים על רקע הקיטון באשראי הניתן להם לאור דוח הפיקוח וכיצד ערבות המדינה משפיעה?
13. מהן ההשלכות הרלבנטיות על הגופים החוץ בנקאיים ?
14. עד כמה הדוחות הכספיים של הבנקים כיום הם אכן אינפורמטיביים למשקיעים והאם אין מקום לשפר אותם?