

נקודות כלכליות בהקשר של וועדת החקירה הפרלמנטרית לעניין לווים עסקיים גדולים

אפריל 2019



ד"ר טל מופקדי וד"ר רועי שלם

Numerics

ייעוץ כלכלי ומימוני

2 Dov Friedman St. Ramat-Gan 5250301 Israel • Phone: (+972)-76-5401679 • roy@numerics.co.il / tal@numerics.co.il

רח' דב פרידמן 2, רמת-גן 5250301, ישראל • טל': 076-5401679

www.numerics.co.il

על הצורך בהתערבות:
כשל תשלום הוא כישלון?

דיון ראשון (26/7/2017):

היו"ר כבל: "אנחנו יוצאים למסע לגלות איך ייתכן שמיליארדים מכספי הציבור נמחקו במשך השנים?"

ח"כ גואטה: "מטרת הוועדה למנוע הישנות הדבר בעתיד. אף אחד לא רוצה לצלוב אף אחד, אבל הייתי באמת לפחות רוצה לתלות את מי שגרם לדבר הזה לקרות."

ח"כ פריג': "השאלה היא איך להבטיח שלא יהיו תספורות נוספות"

אבל:

- הבנקים לא מנהלים כספי ציבור אלא את הכסף של הבנק.
- כשלי תשלום הם דבר צפוי.

- בנק הוא מוסד לכוונת רווח. אפשר להאמין לו שהוא עושה הכל כדי להרוויח.
- התערבות רגולטורית נדרשת רק במקרים הבאים:
 - בעיית ממשל תאגידי (עלויות סוכן)
 - (בעלי המניות / הדירקטוריון לא מצליחים לגרום למקבלי ההחלטות לפעול כרצונם)
 - השפעות חיצוניות
 - (הבנק גורם נזק לצדדים שלישיים, למשל נזק מערכתי מקריסת המערכת הפיננסית)
- אבל ההיבטים האלו כבר מפוקחים על ידי מוסדות הבנק, בנק ישראל, רשות ניירות ערך...
- בפועל כשלי התשלום של הלווים הגדולים לא היו יוצאי דופן ובוודאי לא היו כאלו שסיכנו את המערכת הפיננסית.

כשלי תשלום הם דבר צפוי ובסה"כ הם אפילו רצויים

- אשראי קונצרני הוא אשראי עם סיכון, ועל כן הוא ניתן בריבית גבוהה יותר מאשראי חסר סיכון.
- על כן – בתיק אשראי, כשלי אשראי הם דבר צפוי.
- מה שחשוב מבחינת הבנק הוא איכות תיק האשראי (כלומר סך היקף כשלי האשראי ביחס לפרמיית הסיכון שנדרשה) ולא הלוואה בודדת שלא שולמה במלואה.

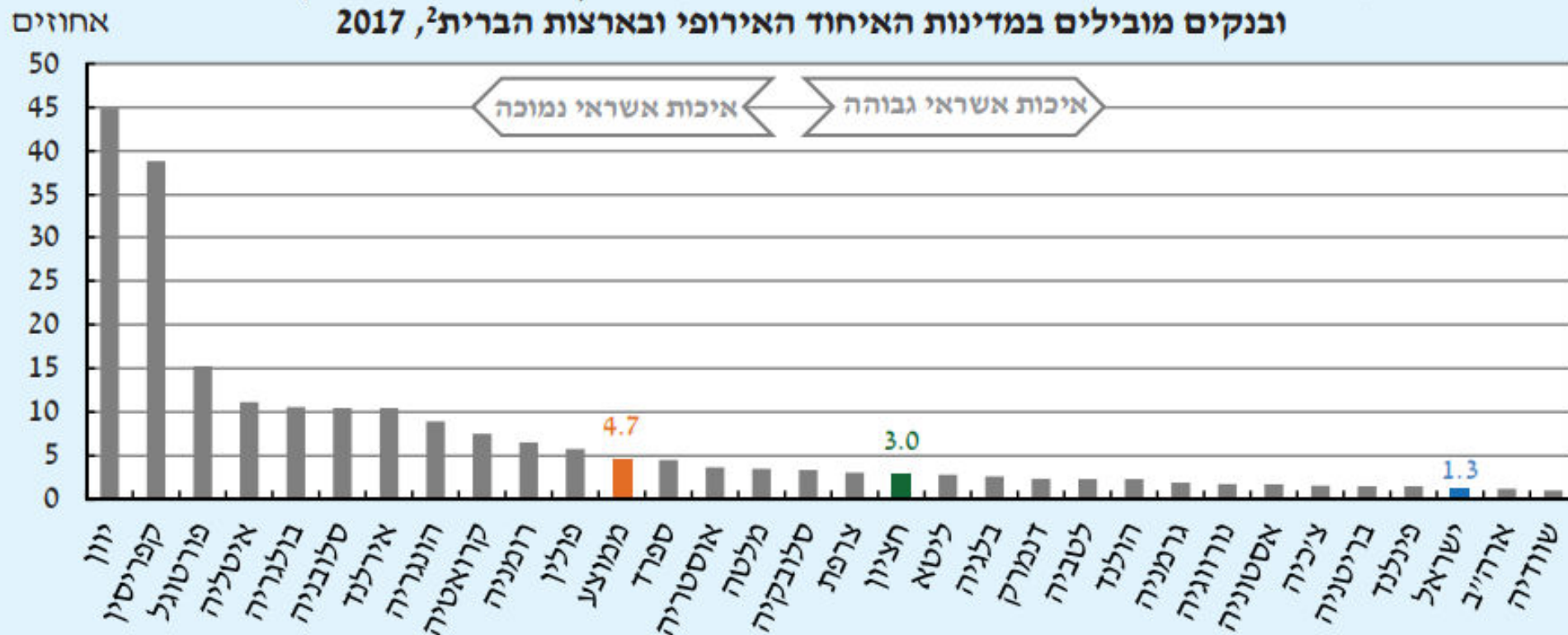
"A ship in harbor is safe — but that is not what ships are built for."

John A. Shedd.

- מבחינה משקית, מתן אשראי קונצרני בצורה יעילה הוא קריטי לצמיחת המשק.
- לכן אנחנו מצפים מבנק שייתן הלוואות מסוכנות ומצפים שבחלקן יהיה כשל תשלום. לא מדובר בתקלה שיש לתקן!

וככלל האשראי הבנקאי בישראל תקין בראייה בינ"ל

שיעור האשראי הפגום והאשראי בפיגור 90 יום ומעלה מסך האשראי לציבור¹, ישראל
ובנקים מובילים במדינות האיחוד האירופי ובארצות הברית², 2017



¹ יוון וקפריסין לא נכללו בחישוב הממוצע והחציון.

² הנתונים על אירופה מתייחסים לבנקים הגדולים והמובילים בכל מדינה המדווחים לרשות הבנקאות האירופית. הנתונים על ארה"ב משקפים את הממוצע השנתי של הבנקים שהיקף נכסיהם עולה על 10 מיליארדי דולרים. המקור: מדינות אירופה – EBA; ארה"ב – FDIC; ישראל – דוחות כספיים לציבור ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/DocLib4/BankingSystemAnnualReport/skira17/chapA2017.pdf>

ההנחה כי ניתן אשראי בתנאים מועדפים ללווים גדולים

ההנחה כי ניתן אשראי בתנאים מועדפים ללווים גדולים

מתוך הדוח המסכם של הוועדה:

- הוועדה סבורה שעל בנק ישראל להנהיג מדיניות שמטרתה מניעת עיוותים בשוק האשראי, ובעיקר עיוותים משקיים גדולים אשר נובעים ממתן אשראי מועדף ללווים גדולים.
- רווחת הציבור דורשת כי לווים גדולים לא ייהנו לאורך שנים ממתן אשראי בתנאים מועדפים.

הוועדה מסכימה לעמדת רשות התחרות שרמת התחרות במגזר הבנקאי אינה מספקת. בדבריה בפני הוועדה אמרה הממונה כי היעדר תחרות בתחום האשראי הבנקאי הקמעונאי "מנוצל על ידי הבנקים כדי לתת אשראי יקר יותר או נחות יותר למשקי הבית ולעסקים קטנים". הממונה הוסיפה כי בעוד חברות גדולות נהנות משיפור ניכר בתחרותיות שוק האשראי לעסקים גדולים, לרבות גידול במספר האפשרויות לגיוס אשראי, בשוק האשראי לא חל שיפור דומה והלווים בשווקים אלו תלויים כמעט בלעדית במערכת הבנקאית.

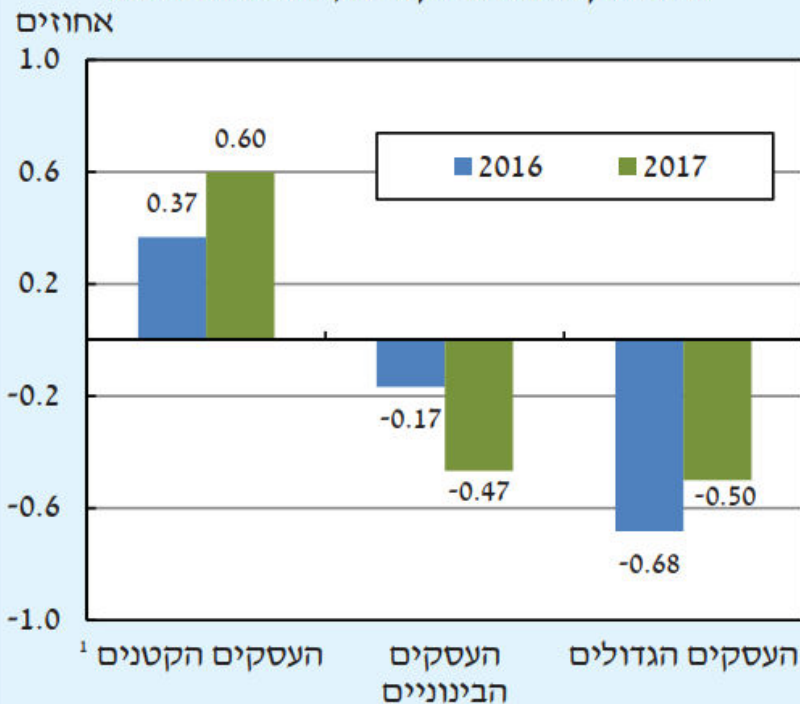
- כלומר הנחת העבודה היא שהלווים הגדולים קיבלו אשראי בתנאים מועדפים.

בפועל בהלוואות ללווים קטנים יש עלויות גבוהות יותר

סיכון האשראי במגזר העסקים הקטנים גבוה מאשר בשאר המגזר העסקי, והוא אף הולך ועולה

איור 6

הוצאות להפסדי אשראי ביתרת האשראי לסוף התקופה במגזרי הפעילות העסקיים, חמש הקבוצות הבנקאיות, מול 2016

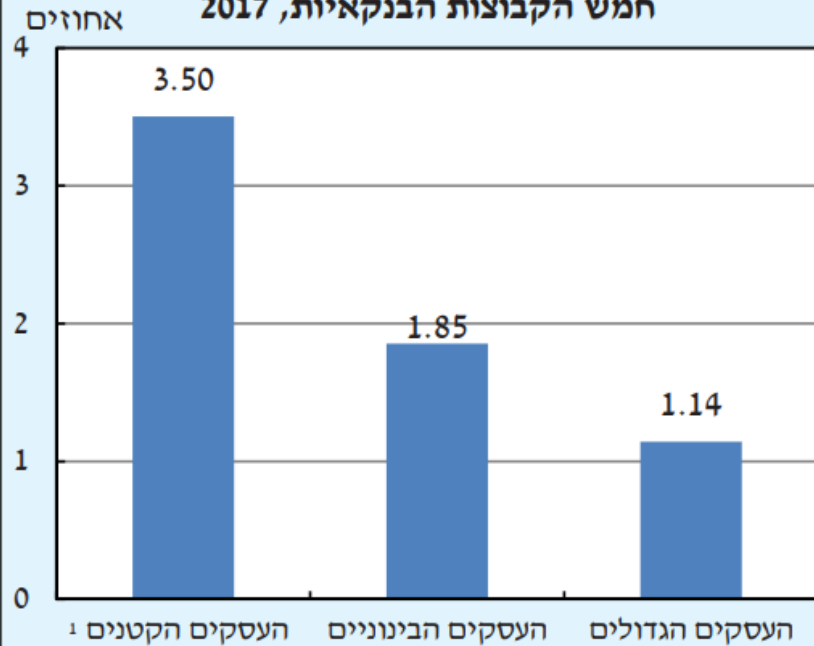


¹ מגזר העסקים הקטנים כולל גם את העסקים הזעירים.
המקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

תמיכה בפעילות העסקית של מגזר העסקים הקטנים כרוכה בהוצאות תפעוליות גבוהות

איור 7

העלות הממוצעת (ההוצאות התפעוליות ביחס ליתרה הממוצעת של הנכסים וההתחייבויות) במגזרי הפעילות העסקיים, חמש הקבוצות הבנקאיות, 2017

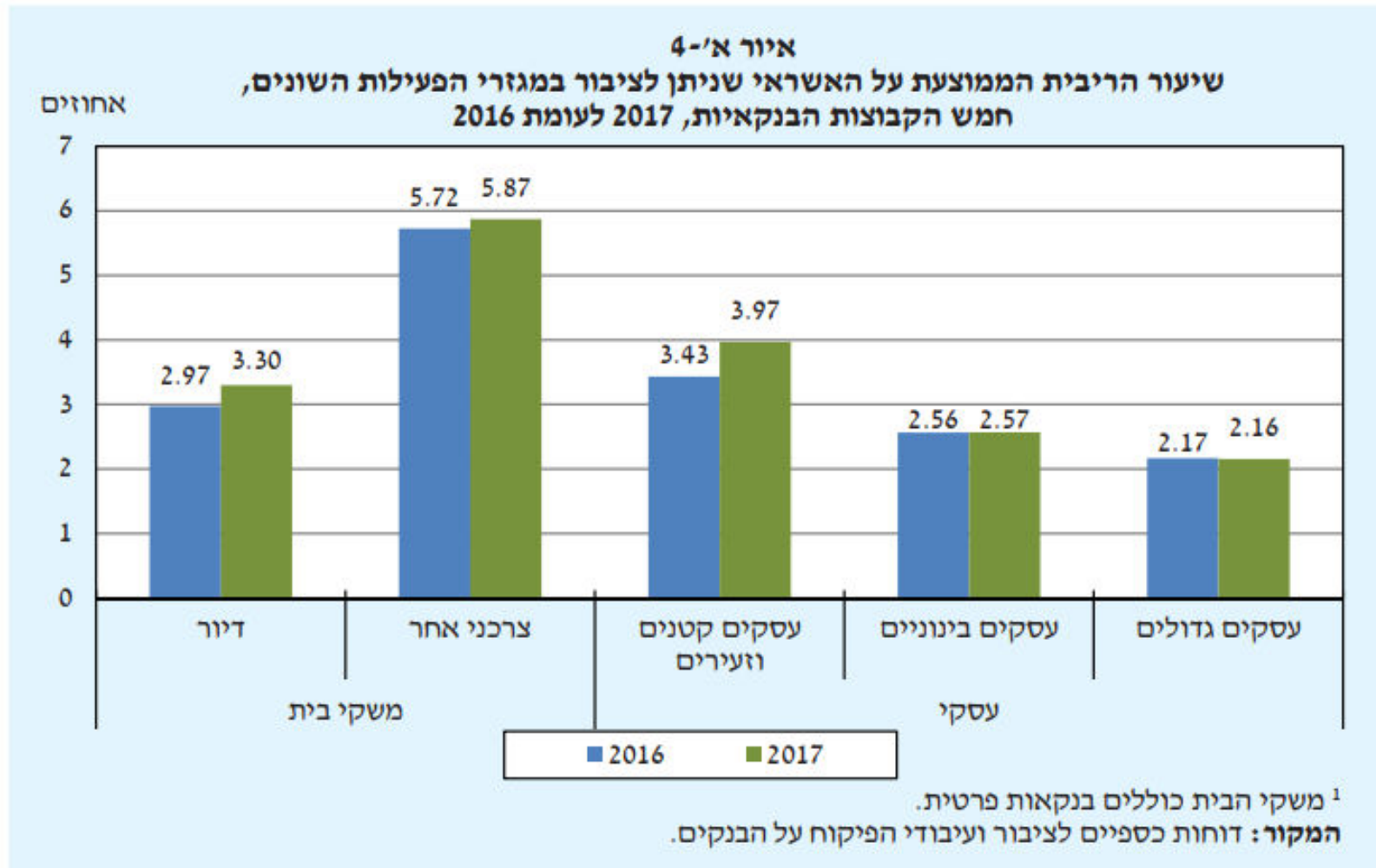


¹ מגזר העסקים הקטנים כולל גם את העסקים הזעירים.
המקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/DocLib4/BankingSystemAnnualReport/skira17/chapA2017.pdf>

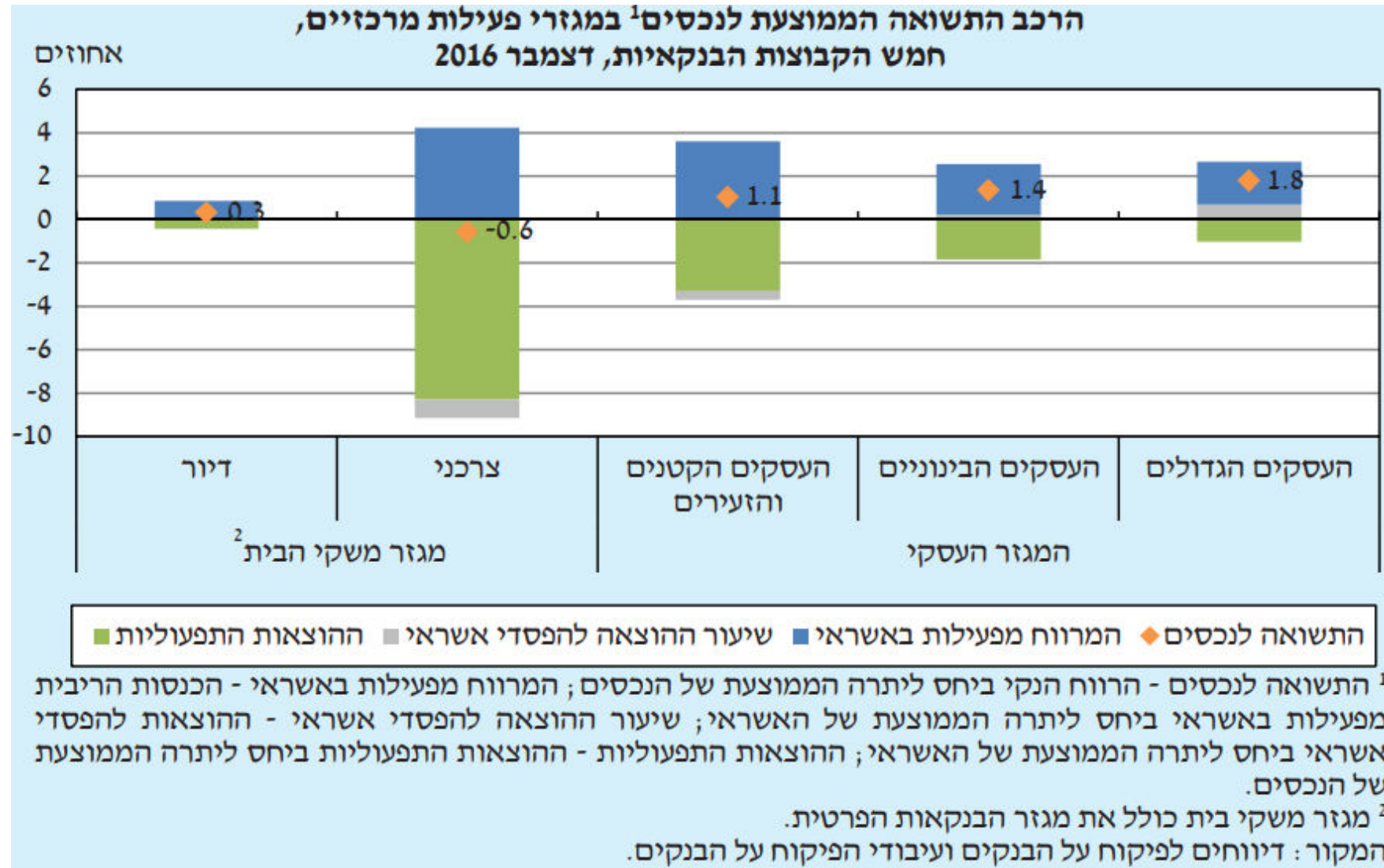
אשר אינן באות לידי ביטוי באופן מלא בריבית שנודרשת מהם



מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/DocLib4/BankingSystemAnnualReport/skira17/chapA2017.pdf>

ולכן שיעור הרווחיות גבוה יותר בעסקים הגדולים



מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2016

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/DocLib4/BankingSystemAnnualReport/skira16/%D7%9E%D7%A2%D7%A8%D7%9B%D7%AA%20%D7%94%D7%91%D7%A0%D7%A7%D7%90%D7%95%D7%AA%20%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C%202016.pdf>

כלומר הנחת התנאים המועדפים לא נתמכת בנתונים

- כלומר, הנתונים לא מצביעים על אינדיקציות לכך שתיק האשראי ללווים גדולים היה בתנאים מועדפים, או שנצברו בו הפסדים.
- ולכן הנחת העבודה בהקמת הוועדה, ולאחר מכן גם במסקנותיה בדוח המסכם, לא תוקפה באמצעות הנתונים.

מוסדיים מול בנקים

מתוך הדוח המסכם של הוועדה:

בכל הנוגע לשוק ההון – עליו נאמר באנו לחפש אתונות (בנקים) ומצאנו "מלוכה". הסתבר שהכשלים והבעיות הקיימים בשוק זה עולים לאין שיעור על אלה המתקיימים במערכת הבנקאית. היעדר פיקוח ואכיפה ולצד זה מחסור בסמכויות פיקוח וחקירה, הפכו את המושג "ארביטראז' רגולטורי" לאבן הבוחן למחסור ברגולציה אפקטיבית בשוק זה. שוק ההון, ששוויו מוערך ב- 1.7 טריליון ש"ח, ושלדעת מומחים בתחום עתיד להגיע בשנים הקרובות עד כ- 3 טריליון, חייב לעבור טלטלה משמעותית. אזרחי ישראל אינם מודעים לכך שכל משפחה מושקעת בשוק זה בכ- 600,000 ש"ח, אם בקרנות הפנסיה ואם בהשקעות אחרות, ואיננו יכולים להשלים עם כך שכספים אלה ינוהלו בצורה רשלנית מבלי לתת לציבור המשקיעים דין וחשבון.

בשל הפערים בין הרגולציה בשוק הבנקאי לשוק החוץ-בנקאי הוועדה מביעה חשש כבד לקיומו של ארביטראז' רגולטורי בשווקים הפיננסיים, המנוצל על ידי לווים גדולים.

אינדיקציות לכך שהיקף ההסדרים גבוה יותר בחוב חוץ-בנקאי

- היקפי הסדרי החוב של הבנקים, אשר מהווים כמחצית מהחוב למגזר העסקי, נמוך יותר מאשר באיגרות החוב הקונצרניות שבשוק (נכון לשנת 2015).

מקור: מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 2016

https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b31107dc-1277-e511-80d1-00155d0ad6b2/2_b31107dc-1277-e511-80d1-00155d0ad6b2_11_9232.pdf

- בארבע שנות המשבר, היו הסדרי חוב על אג"ח קונצרני בהיקף של כ- 29 מיליארד ש"ח:

אוקטובר 2008 – אוקטובר 2012

שנה	כמות הסדרים	ע.ג. (מיליוני ₪)
2008	2	180
2009	38	11,725
2010	19	1,923
2011	33	6,114
2012	28	9,277
סה"כ	120	29,219

מקור: רשות ניירות ערך, כנס תאגידים 2012 http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7392.pdf

תיאבון סיכון או אשראי פחות טוב?

- אבל גם אינדיקציות אלו לא מעידות על כך שהמוסדיים נותנים אשראי בצורה רשלנית.
 - סביר שתיאבון הסיכון של המוסדיים גדול יותר מזה של הבנקים, ועל כן גם עבור המוסדיים הסוגיה החשובה היא האם סך התיק מנוהל בצורה נכונה, והאם יש פיצוי מתאים על הסיכון, במונחי תשואה.
- מתוך הדוח המסכם של הוועדה (בהערות שוליים, ציטוט דברים הממונה על שוק ההון):

"אני רוצה רק לדבר על דבר אחד שאני חושב שחשוב מאוד לחוסכים, וזה על התשואה שהמערכת מייצרת. זה השקף שהיה במצגת הישנה. אנחנו רואים שהמערכת המוסדית בישראל – פנסיה, ביטוח מנהלים, גמל – מייצרת תשואה לא רעה ביחס למדינות אחרות ב-OECD. השקף הזה קצת הפריע לי. מדוע השקף הזה קצת הפריע לי? מכיוון שאין פה התאמה לסיכון. ביקשתי לראות את מדד שארפ של ההשקעות. כאן התמונה קצת פחות טובה, אבל אנחנו עדיין במקום טוב באמצע. לא ככה מנהלים פנסיה. פנסיה לא מנהלים רק לפי תשואות אבסולוטיות. לכל גוף יש את התזרימים שלו, את הפרופיל שלו של ההתחייבויות, כשלזה הוא צריך להתאים את הנכסים. מה שרציתי להראות לכם הם שני דברים. ספציפית לגבי האשראי, האשראי שמעמידה המערכת המוסדית משיא תשואה עודפת ביחס לתל בונד 60, שזה 60 אגרות החוב הקונצרניות".

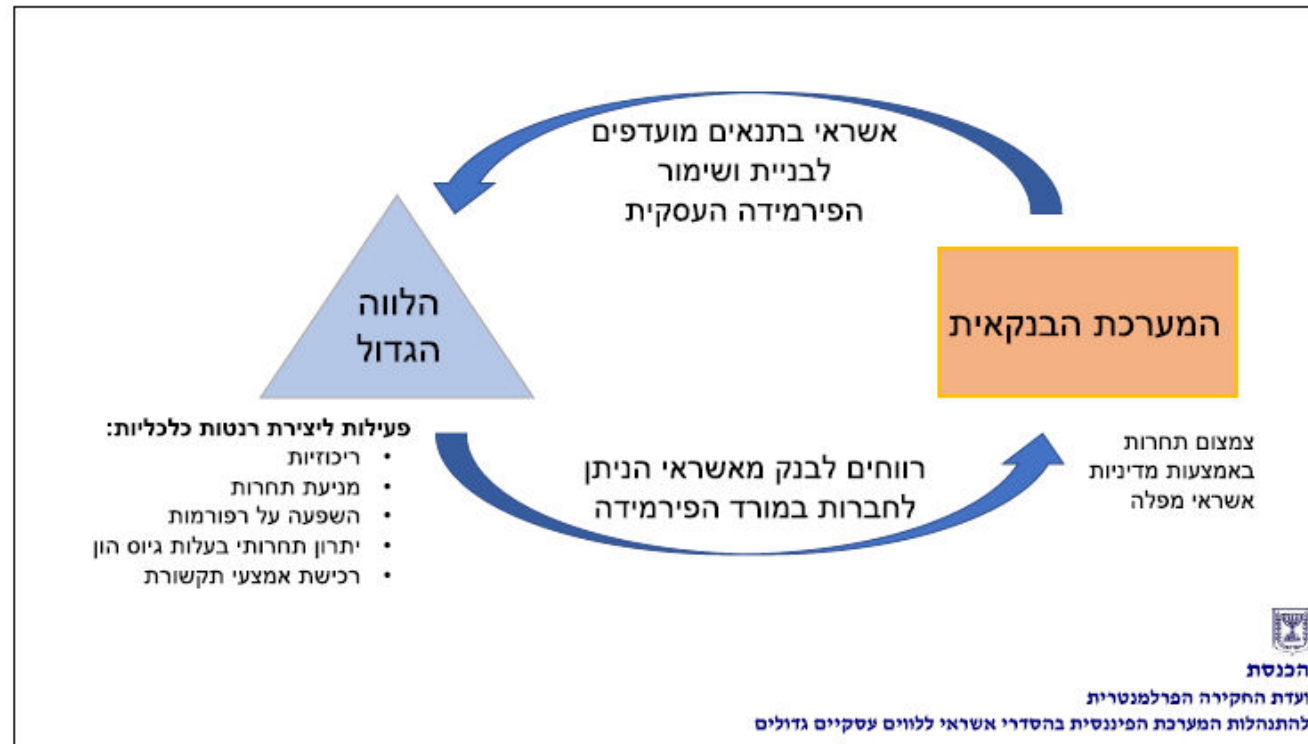
- סביר להניח שכן (סברה בלבד בשלב זה).
- אבל זה, בין השאר, משום שההשפעות החיצוניות בכשלים בעבודת הבנקים עשויות להיות חמורות יותר.
- כן הייתה התפתחות בשנים האחרונות, בעידוד מערך הפיקוח על שוק ההון והביטוח, בהכנסת יותר שקיפות בפעילות המוסדיים, פישוט המוצרים והגברת התחרות, כך שהשוק "יחנך" את הגופים המוסדיים.
- כמו כן ההשקעה בחברות ציבוריות חשופה גם לפיקוח של רשות ניירות ערך ולאכיפה פרטית באמצעות תובענות ייצוגיות.

ממשל תאגידי בפירמידות

תמהיל האשראי בתוך קבוצה עסקית גדולה

מתוך הדוח המסכם של הוועדה:

יחסי הגומלין בין המערכת הפיננסית ללווה הגדול



יש להדגיש כי במערכת קשרי גומלין זו הפסדי האשראי הישירים (סעיף א' לעיל), המחושבים כשיעור מסך האשראי הניתן לקבוצה העסקית כולה, צפויים להיות נמוכים, מכיוון שהפסדי האשראי נובעים ברובם הגדול מהאשראי הניתן לחברות ההחזקה, ואשראי זה נמוך הרבה יותר מסך האשראי הניתן לחברות במורד הפירמידה, שהוא בטוח ביותר.

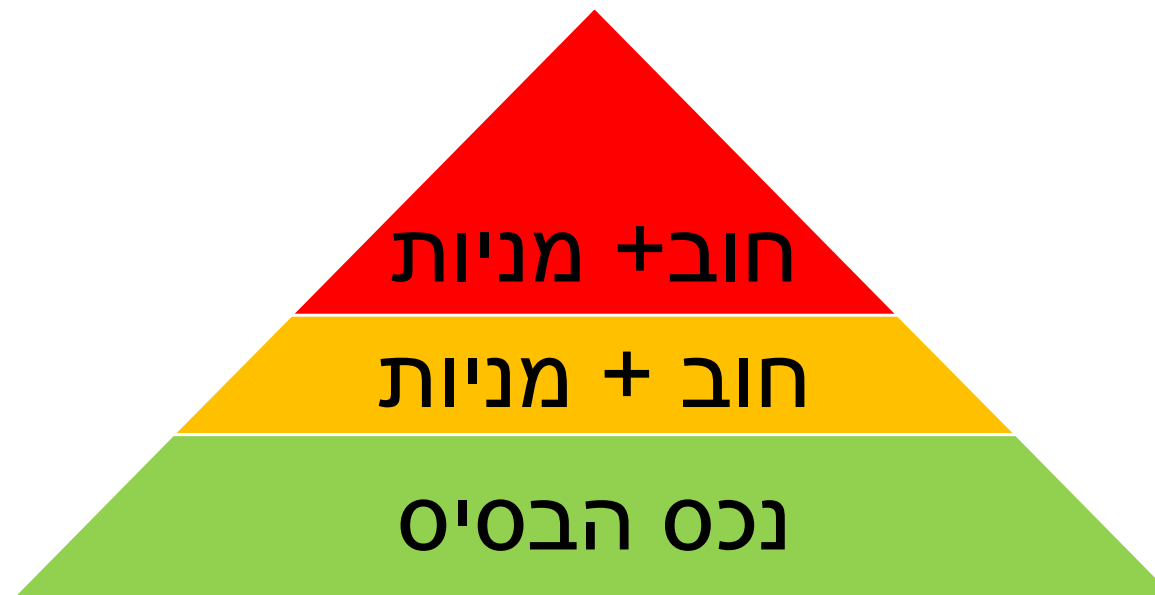
כשל של ממשל תאגידי ולא בפיקוח על נותני אשראי

- במקרה זה פיקוח על נותני האשראי לא יפתור את הבעיה: מבחינת נותן האשראי, האשראי שנתן סביר, והוא עשה החלטה עסקית נכונה.
- הבעיה היא ממשל תאגידי במורד הפירמידה ובו צריך לטפל.
- יתכן שצריך לסווג עסקאות אשראי עם גוף שנתן אשראי לבעל השליטה או לחברות בבעלותו כעסקת בעלי עניין.

חוב פירמדיאלי מנקודת מבט נותן האשראי

מה בכל זאת נלמד מהמשבר ביחס לפעילות הבנקים?

- בגלל יחס הרזרבה של הבנקים ששונה מ- 1:1, יש בידיהם מקורות מימון זולים, אבל יש להם גם סיכון בפעילות (ועלויות פשיטת רגיל גדולות).
- לכן, ההשקעות המתאימות להם הן השקעות סולידיות, ולרוב הם לא עושים שימוש בכסף שלהם בחיפוש אחר מכשירים מסוכנים כגון מניות.
- אבל מתן חוב במעלה פירמידה, והרחק מהנכסים (הלא פיננסים) המגבים, הוא שקול להשקעה במניות של חברת הבת.
- ראו למשל: המאמר "הערכת ניירות ערך (מניות ואג"ח) במבנה בעלות פירמידלי" של פרופ' אמיר ברנע, אשר הוצג במפגש פורום שווי הוגן בשנת 2011.



- בעבר חלק לא מבוטל מהקבוצות העסקיות אורגנו כפירמידת שליטה (לא בלתי תלוי בפעילות הבנקים!), ולכן אשראי בנקאי ניכר ניתן לקבוצות גדולות.
- מאז חוק הריכוזיות, המשבר הכלכלי ועוד – יש פחות ופחות פירמידות שליטה היום.

- מגבלה על אשראי למימון אמצעי שליטה
- החמרה בדרישות ההון ללווים גדולים ולקבוצות לווים
- מגבלת חשיפה ללווה בודד

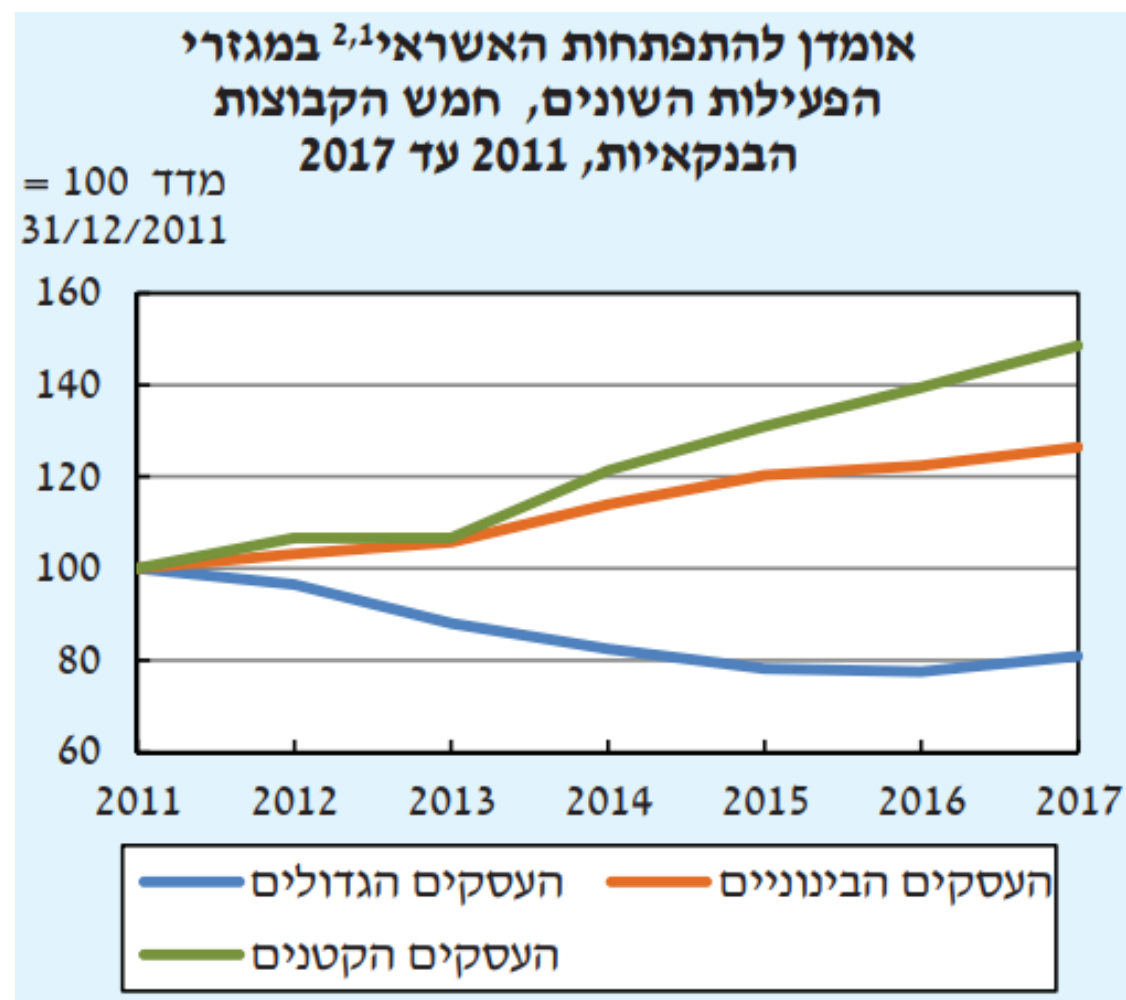
מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%A1%D7%A7%D7%99%D7%A8%D7%AA%20%D7%9E%D7%A2%D7%A8%D7%9B%D7%AA%20%D7%94%D7%91%D7%A0%D7%A7%D7%90%D7%95%D7%AA%20%202017.pdf>

בעניין חברות ההחזקה ומבני הפירמידה אמרה מנכ"לית בנק דיסקונט כי צומצם האשראי לחברות החזקה, והוסיפה בהמשך כי בשנים האחרונות מבינים כי כשעולים במעלה הפירמידה הסיכון גובר.⁴⁴ מדבריו של מנכ"ל בנק הפועלים עולה כי ב-2008 לא נתנו בבנק משקל ראוי ל"קומה" בפירמידה שהאשראי ניתן לה.⁴⁵ מנכ"לית בנק דיסקונט אמרה שהייתה פרקטיקה של דירוג ממוצע של קבוצה עסקית,⁴⁶ כלומר ללא תלות במידת המינוף והסיכון של כל חברה וחברה בתוך הקבוצה העסקית. שני בנקים (הפועלים ולאומי) מסרו כי שינו את הנהלים, ובהם "נוהל אנשים קשורים", בעניין מתן אשראי לצדדים קשורים, וכן בעניין מימון רכישת אמצעי שליטה.⁴⁷

מקור: הדוח המסכם של הוועדה

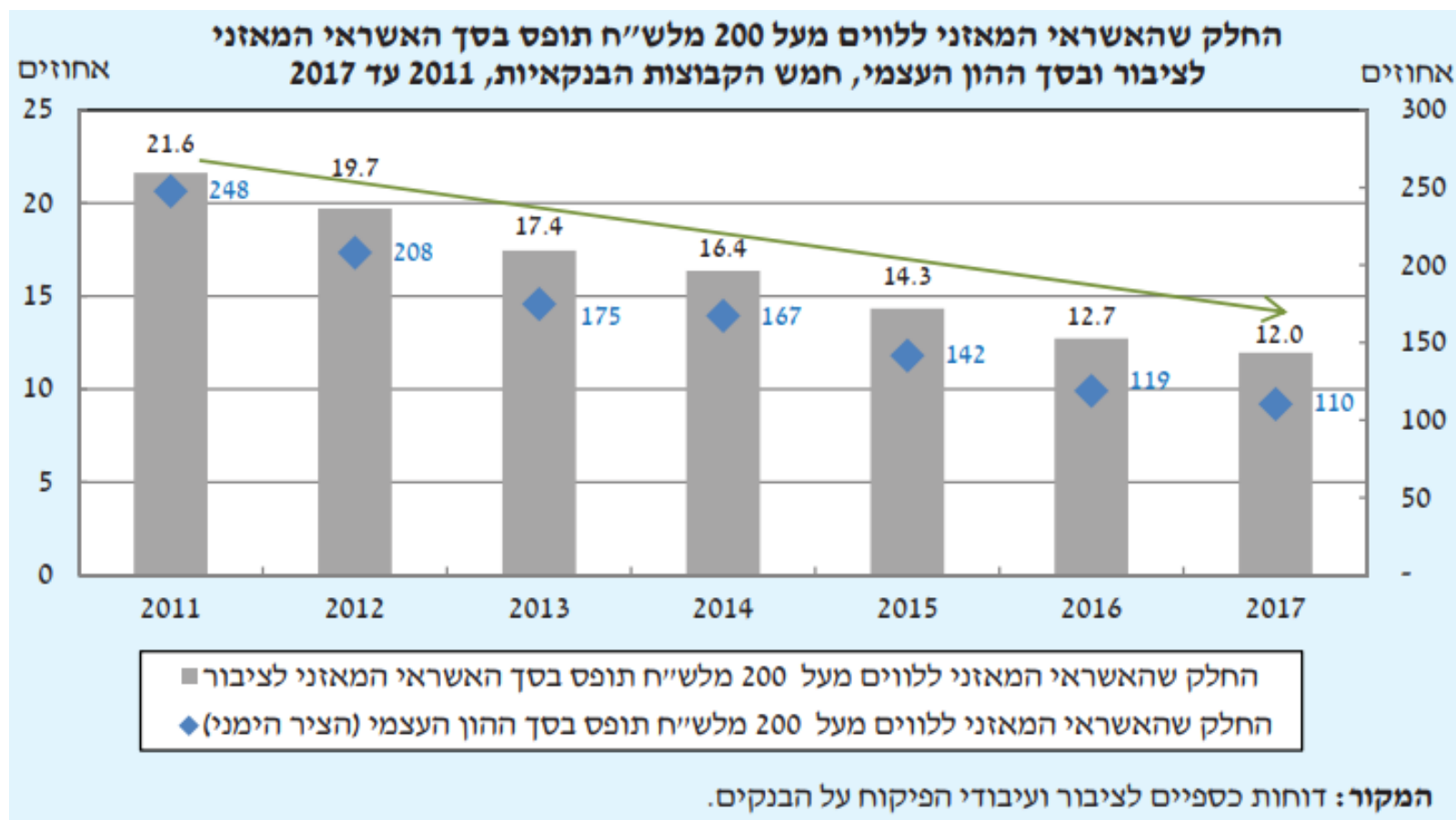
ובפועל הנתונים מראים שינוי משמעותי בשנים האחרונות



מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/DocLib4/BankingSystemAnnualReport/skira17/chapA2017.pdf>

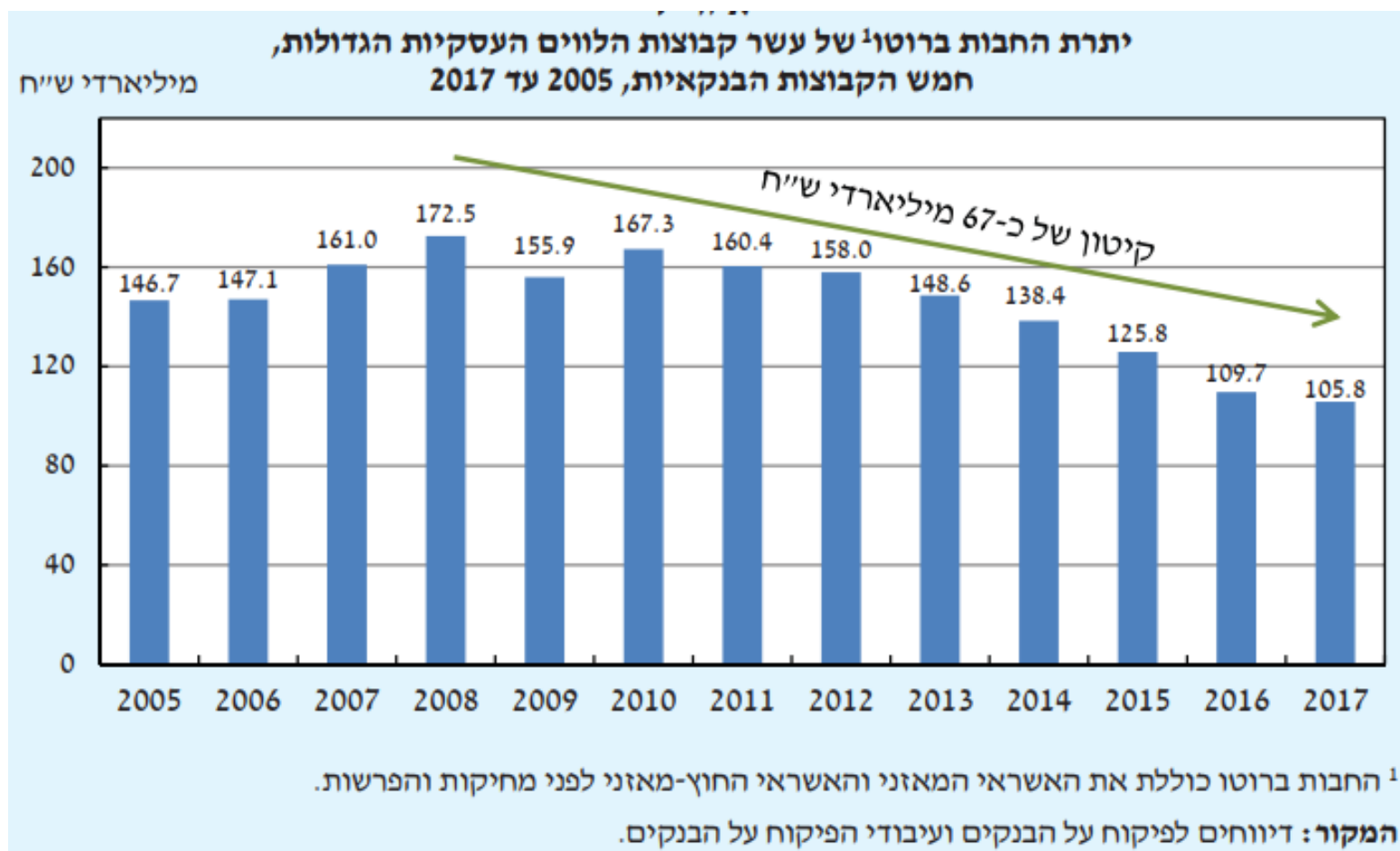
ובפועל הנתונים מראים שינוי משמעותי בשנים האחרונות



מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%A1%D7%A7%D7%99%D7%A8%D7%AA%20%D7%9E%D7%A2%D7%A8%D7%9B%D7%AA%20%D7%94%D7%91%D7%A0%D7%A7%D7%90%D7%95%D7%AA%20%202017.pdf>

ובפועל הנתונים מראים שינוי משמעותי בשנים האחרונות



מקור: בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2017

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%D7%A1%D7%A7%D7%99%D7%A8%D7%AA%20%D7%9E%D7%A2%D7%A8%D7%9B%D7%AA%20%D7%94%D7%91%D7%A0%D7%A7%D7%90%D7%95%D7%AA%20%202017.pdf>

תודה על ההקשבה!

tal@numerics.co.il

ד"ר טל מופקדי

roy@numerics.co.il

ד"ר רועי שלם

נומריקס ייעוץ כלכלי ומימוני בע"מ