

פרק א'

מערכת הבנקאות הישראלית – הפעילות והביצועים בבחינה ארוכת טווח

שנת 2001 הייתה ללא ספק שנה קשה למערכת הבנקאות הישראלית: רווחיהן של הקבוצות הבנקאיות ירדו ירידה ניכרת, ועלו הסיכונים, ובעיקר סיכוני האשראי. הרקע להרעה בביצועיה של מערכת הבנקאות היה המיתון העמוק שהשתרר במשק הישראלי בשנת 2001; החרפת האירועים הביטחוניים, ואי-הוודאות המדינית-ביטחונית והכלכלית, שהשפיעו על ענפי משק מרכזיים – הבינוי והנדל"ן, התיירות, הטכנולוגיה העילית והתקשורת; המשברים בשוקי הכספים וההון בארץ ובעולם, שהחלו עם נפילת שוק הנאסד"ק בארה"ב בסוף שנת 2000 והעמיקו מאז התקפת הטרור בארה"ב בספטמבר 2001.

סך הרווח של חמש הקבוצות הבנקאיות ירד בשנת 2001 מ-3.9 מיליארדי ש"ח לכ-2.1 מיליארדים, וכתוצאה מכך ירדה התשואה להון ירידה תלולה – מכ-11.7% בשנת 2000 לכ-5.9% השנה. התשואה להון שהושגה בשנת 2001 נמוכה מהממוצע בעשר השנים האחרונות (1992-2001) – 9.3% – וכמובן מהתשואות-להון הדו-ספרתיות שהושגו בארבע השנים הקודמות (בממוצע 11.2%).

שלושה רכיבים מרכזיים בסך רווחי הבנקים הביאו השנה לירידת הרווח:

1. הראשון שבהם הוא גידול ניכר של ההפרשות לחובות מסופקים – מ-2.3 מיליארדי ש"ח בשנת 2000 ל-4.4 מיליארדים בשנת 2001 – ושל שיעורי ההפרשה לחובות מסופקים מסך האשראי שבאחריות הבנק – מ-0.5% ל-0.85%. ההפרשות הגבוהות נבעו מהקשיים הכלכליים שפקדו את הענפים העיקריים במשק, וכן מהוראתו של המפקח על הבנקים בדבר ביצוע הפרשה מיוחדת על רקע ההתפתחויות הכלכליות שתוארו לעיל.
2. ירידה בתרומתן של החברות המוחזקות לרווחי הבנקים. ההשקעה בחברות המוחזקות הניבה בשנת 2000 רווחים של 1.8 מיליארדי ש"ח, ואילו בשנת 2001 ירדו הרווחים ב-400 מיליונים לכ-1.4 מיליארדי ש"ח. בולטת במיוחד ירידת התרומה לרווח של החברות הכלולות העיקריות (בעיקר הריאליות) בכ-403 מיליארדי ש"ח, וזאת על רקע ההאטה הניכרת בפעילות המשקית, שהשפיעה מהותית על רווחי חברות גדולות כ"כור תעשיות", "החברה לישראל בע"מ" ועוד.
3. ירידה של כ-315 מיליוני ש"ח בהכנסות התפעוליות, בעיקר באלה הקשורות לפעילות בשוק ההון.

שלושת אלו משקפים את ההתפתחויות המקרו-כלכליות שתוארו לעיל – ההאטה בפעילות המשקית המקומית (שהתבטאה בירידת התוצר המקומי הגולמי והתוצר

העסקי) והכלל-עולמית, שהחריפה את סיכוני האשראי, והשפל בשוקי ההון בישראל ובחו"ל, שהביא להצטמצמות הפעילות בבורסות לניירות ערך בארץ ובחו"ל.

ההרעה באיכות תיק האשראי הבנקאי השנה התבטאה לא רק בגידול הניכר של ההפרשות לחובות מסופקים, אלא גם בהמשך העלייה התלולה של יחס האשראי לתוצר (שהקיפה את מרבית ענפי המשק ובלטה במיוחד בענף הבינוי והנדל"ן), ובעליית יחס האשראי הבעייתי להון.

מגמת גידולו המואץ של האשראי לציבור, שאפיינה את השנים האחרונות, נמשכה גם השנה והתבטאה בעליית יחס האשראי לתוצר מאז 1997. הגידול בהיקף האשראי, על רקע ההאטה בפעילות המשקית בכלל ובענפים מרכזיים כנדל"ן, התעשייה והתקשורת בפרט, מקטינים את כושר פירעון האשראי של הפירמות במשק, ולכן מעוררים תמיהה באשר למידת ההפנמה של הבנקים את מלוא הסיכונים הגלומים באשראי הבנקאי.

ההכרה בקשר החיובי שבין הפעילות המשקית לבין כושר החזר האשראי של הפירמות העסקיות התבטאה בירידה ניכרת בגיוסי ההון שלהן בבורסות לניירות ערך בישראל ובחו"ל בשנת 2001 וכן בהקטנה משמעותית של האשראי הישיר שהן נוטלות מחו"ל בשנים האחרונות (לוח א'-2). נראה כי נטל המימון של הפעילות השוטפת וההשקעות ארוכות הטווח של הפירמות הישראליות נפל על מערכת הבנקאות. תופעה זו גורמת להגברת התלות (ארוכת הטווח) של הפירמות העסקיות במערכת הבנקאות, אך מגבירה, כאמור, את סיכוני האשראי, ולכן יקשה על הבנקים להשיג ביצועים דומים לאלו של השנים האחרונות.

לצד ירידתה של התשואה-להון במערכת הבנקאות הישראלית בשנה הנסקרת, הולך ויורד – מאז תחילת שנות התשעים – גם יחס ההון לנכסי הסיכון, שהוא אינדיקטור חשוב להערכת יכולתם של הבנקים לספוג הפסדים מפעילותם. אמנם שיעורו הממוצע, 9.4%, הוא עדיין מעל למינימום הנדרש (9%), אך בחלק מן הבנקים הוא קרוב מאוד ל-9%. ראוי להדגיש כי יחסי ההון לרכיבי הסיכון במערכות בנקאות מערביות, ובכללן במדינות השייכות לקבוצת ההתייחסות של ישראל (בלגיה, דנמרק, פינלנד, שבדיה, יוון, אירלנד ועוד) גבוהים באופן מובהק מאשר בישראל, אף כי יחס ההון המזערי שדורשות רשויות הפיקוח במדינות אלה הוא 8%. סמיכותו של יחס ההון בישראל למינימום הנדרש ומיצוי מגבלת רכיבי ההון המשני (בעיקר כתבי ההתחייבות הנדחים) בסך כל ההון הראשוני מגבילים את כושר צמיחתם של הבנקים ומפחיתים את יכולתם להתמודד עם התממשות אפשרית של הסיכונים הבנקאיים בעתיד. הערכה זו אף מתחדדת עם הצפי להמשך ההאטה בפעילות המשקית והשפל גם ב-2002 בענפי משק מרכזיים – בינוי ונדל"ן, תקשורת ושירותי מחשב, בתי מלון והארכה ועוד. גם לפי שוק ניירות הערך בישראל נראה כי ביצועי הבנקים בשנים האחרונות הוערכו הערכת יתר, וכי – על רקע הקשיים הכלכליים והביטחוניים – צפויה הרעה נוספת בביצועיהם. הדבר מתבטא בירידה של יחס ערך השוק (MV) לערך בספרים (BV) בחמשת הבנקים הגדולים בשנתיים האחרונות, ובמיוחד ברביע הראשון של שנת 2002. ביטוי נוסף לביצועים הגרועים של הבנקים בשנת 2001 הוא הירידה החדה בתשואות המותאמות לסיכון (RAROC) בכולם, ללא יוצא מן הכלל.

ברביע הראשון של שנת 2002 נרשמה ירידה נוספת בביצועים של הקבוצות הבנקאיות (בחישוב שנתי): שיעורי הצמיחה של האשראי הבנקאי, שהוא מקור חשוב לרווחי הקבוצות, ירדו לכ-3% בלבד; התשואה להון ירדה ניכרת, לכ-4.2% בלבד (אך במקצת מעל לתשואה חסרת הסיכון - זו של איגרות חוב ממשלתיות צמודות, אשר עמדה על 3.9%), ונמשכה העלייה בסיכוני האשראי, שהתבטאה בעליית יחס ההפרשה לחובות מסופקים לסך האשראי לכ-0.95%.

ייתכן שההאטה בשיעור הגידול של האשראי הבנקאי (שהחלה להסתמן עוד ברביע האחרון של 2001) היא תגובה של הבנקים להרעה האמורה בהלימות הונם, ואולי היא מלמדת גם על זהירותם בהגדלת האשראי (קיצוב) ועל הקשחת תנאי האשראי בתקופה זו של העמקת השפל בפעילות המשקית, המצב הביטחוני המחמיר וגידול סיכוני האשראי, שהם פועל יוצא של התפתחויות אלו.

יש מקום לשער כי המשך ההאטה בפעילות המשקית וההרעה במצב הביטחוני יפגעו בכושר הפירעון של הלווים במשק, דבר שישתקף בביצועי הקבוצות הבנקאיות בתקופה הקרובה. המשך הירידה של יחס ערך השוק לערך בספרים בחמשת הבנקים הגדולים גם ברביע הראשון של שנת 2002 מחזק השערה זו.

באפריל 2002 נתגלתה ב"בנק למסחר" מעילה בהיקף שעלה משמעותית על הונו העצמי של הבנק. לבנק מונה מנהל מורשה, ולאחר מכן מפרק זמני. הלקחים באשר למבנה העתידי (האופטימלי) של מערכת הבנקאות הישראלית ובאשר לאופן הפיקוח הנדרש על מערכת הבנקאות עדיין לא נלמדו די הצורך, אולם ברור כי לאירוע כה חמור תהיה השפעה עמוקה.

1. פעילותה וביצועיה של מערכת הבנקאות הישראלית בראייה ארוכת טווח

א. פעילות הבנקים המסחריים

למרות הירידה ברווחיה וברווחיותה של המערכת, המשיכה הפעילות של הבנקים המסחריים להתרחב גם בשנת 2001 אמנם בקצב איטי מעט יותר מאשר בעבר. היתרה הממוצעת של סך מאזנם גדלה בכ-7.5% (לעומת שיעורי גידול שנתיים של כ-8% ו-11% בשנתיים הקודמות), והסתכמה בכ-637 מיליארדי ש"ח (לוח א'-1). התרחבות הפעילות על רקע ההאטה בפעילות המשקית הביאה להמשך העלייה ביחס סך המאזן לתמ"ג - מכ-1.32 לכ-1.42. יחס זה, שהלך וירד בתחילת שנות התשעים, מאופיין החל מ-1996 במגמת עלייה - תופעה המתקבלת גם אם מנכים את ההפקדות של הבנקים בבנק ישראל (שכן הן אינן קשורות לתוצר המקומי) הן במסגרת חובת הנזילות והן במסגרת המכרזים התקופתיים על פיקדונות הבנקים המסחריים אצלו (דיאגרמה א'-1).

מדד נוסף המשקף את פעילותה של מערכת הבנקאות המסחרית הוא יחס הערך המוסף של המערכת (המייצג את התפוקה הבנקאית) לתמ"ג.

יחס זה ירד מ-3.4% ב-2000 ל-3% ב-2001, בגלל הירידה החדה של רווחי הבנקים (דיאגרמה א'-1); זאת בהמשך למגמת ירידה, שהחלה בתחילת שנות התשעים (ונפסקה זמנית במחציתן השנייה).

לוח א'-1
פעילות הבנקים המסחריים,¹ עד 1996

	2001	2000	1999	1998	1997	1996	2001
(שיעור השינוי באחוזים)							
(דירתה הממוצעת, מחירי רצמבר 2001, מיליוני ש"ח)							
סך המאזן							
סך הנכסים	7.5	7.9	10.9	8.5	6.1	4.9	637,398
סך האשראי לציבור	12.7	13.7	12.0	10.5	7.3	7.7	381,945
סך פיקדונות הציבור	10.8	9.9	12.3	15.4	12.6	18.2	537,931
ההלוואות המוניטריות מבנק ישראל	-8.1	-9.7	-1.7	-60.0	-45.7	-56.4	973
הפיקדונות בבנק ישראל ²	13.5	3.1	13.4	48.4			53,343
חלקו של המגזר בסך המאזן³			(אחוזים)				
הלא-צמוד	36.9	34.5	32.0	31.8	30.0	26.9	234,918
הצמוד	24.3	27.0	29.3	30.9	34.1	35.5	154,831
מטבע החוץ ⁴	33.5	33.1	33.1	31.8	30.5	31.9	213,423
המיוחדים הפיננסיים							
במגזר הלא-צמוד	2.8	3.0	3.2	3.3	4.2	5.1	
במגזר הצמוד	1.0	1.2	0.8	0.9	1.2	1.1	
במגזר מטבע החוץ	1.5	1.7	2.2	2.8	2.0	1.3	
המיוחדות הפיננסי הכולל	2.0	2.0	2.1	2.0	2.5	2.7	

- (1) ראו הערה 1 בלוח ב'-1.
 (2) כולל הנכסים הנזילים בבנק ישראל בניין חובת הנוזליות.
 (3) המגזרים אינם כוללים בניינים וציוד ונכסים לא-כספיים הכוללים בסך המאזן, ולכן המשקלות אינם מטמכמים למאה אחוזים.
 (4) צמוד למטבע חוץ נקוב במטבע חוץ.
 המקור: דיווחים של המוסדות הבנקאיים למפקח על הבנקים.

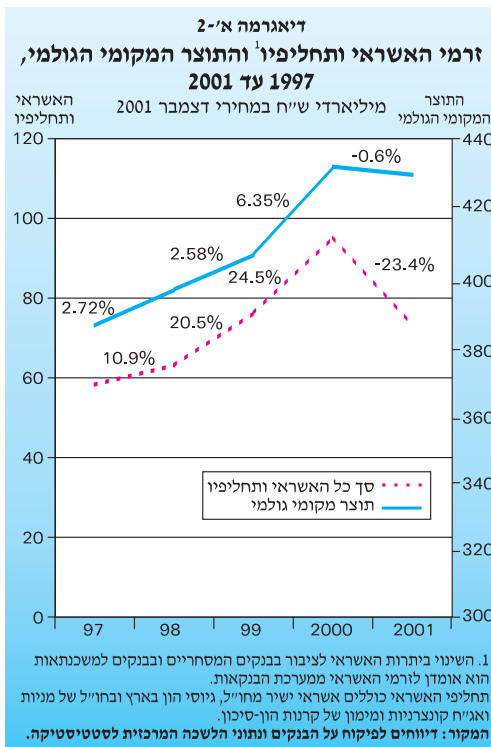
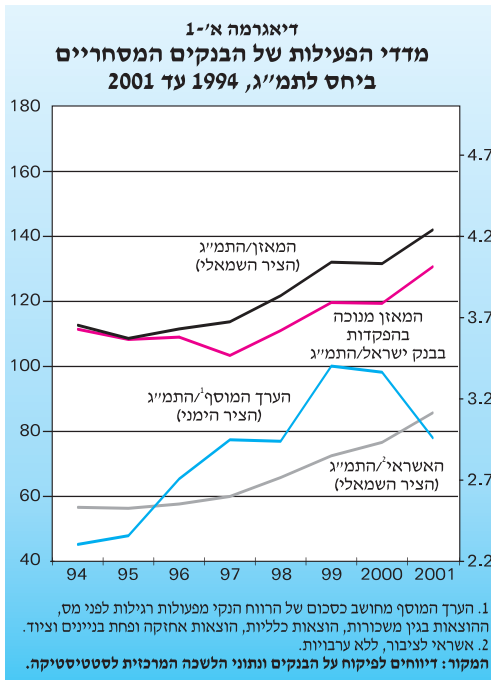
גם השנה, כמו בחמש השנים הקודמות, הונעה העלייה בהיקף הפעילות בבנקים בעיקר על ידי גידול מואץ של האשראי לציבור, שבממוצע צמח השנה בכ-12.7%, בהמשך ל-13.7% בשנת 2000. למעט תשעת החודשים הראשונים של שנת 2000, שבה התמ"ג צמח בקצב שנתי מואץ של 9.1%, שררה בחמש השנים האחרונות האטה בפעילות המשקית. זו החריפה בשנת 2001, שבה הצטמצם התמ"ג ב-0.6%, והתוצר במגזר העסקי - ב-1.9%. על רקע התפתחויות משקיות אלו, עלייתו המתמשכת של הביקוש לאשראי טעונה הסבר.

בשנים קודמות העלינו מספר הסברים לקשר השלילי שנוצר בין שינויים בהיקף האשראי הבנקאי לבין שינויים בפעילות המשקית:

(1) גידולו של הביקוש לאשראי לצורך רכישת תאגידים (שלא בא לידי ביטוי ישיר בתוצר) במסגרת תהליך ההפרטה.
 (2) גידול מואץ של מלאי ההון הגולמי במשק, שנתמך על ידי אשראי בנקאי.
 (3) שינויים מבניים וטכנולוגיים, שחייבו השקעות ניכרות לצורך הגדלת מלאי ההון הפיסי.

(4) עלייה בצורכי מימון ההון החוזר של פירמות על רקע ההאטה הכלכלית.

את הקשר שבין צורכי מימון הפעילות של הפירמות העסקיות לבין הפעילות המשקית יש לבחון ביחס לכלל מקורות המימון - האשראי הבנקאי ותחליפי האשראי, ובהם גיוסי ההון בבורסות לניירות ערך בישראל ובחו"ל. ניתוח כולל זה מראה כי בחמש השנים האחרונות אכן היה, כצפוי, קשר חיובי בין הפעילות המשקית לצורכי המימון של הפירמות. כך ירדו השנה זרמי האשראי מכל המקורות (מערכת הבנקאות ומגורמים חוץ-בנקאיים) בכ-23% מ-95 מיליארדי ש"ח ב-2000 לכ-73 מיליארדים ב-2001, ירידה המתישבת עם ההאטה בפעילות המשקית השנה (לוח א'-2 ודיאגרמה א'-2).



לוח א'-2
גיוס האשראי הבנקאי ותחליפיו העיקריים, 1997 עד 2001
(מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2001)

השנה	גיוס האשראי הבנקאי ¹	גיוס תחליפי האשראי העיקריים ²	ישראליות בבורסות בחו"ל באמצעות מניות ואגרות חוב	מזה: אשראי ישיר מחו"ל	סך כל גיוס האשראי ותחליפיו	משקל האשראי הבנקאי בסך האשראי שגויס ותחליפיו
1997	34,729	23,554	6,356	8,124	58,283	0.596
1998	40,130	23,040	3,411	8,659	63,170	0.635
1999	44,036	32,221	14,281	6,757	76,257	0.577
2000	47,648	47,613	18,082	3,099	95,261	0.500
2001	44,934	28,057	6,069	3,898	72,991	0.616

(1) אשראי לציבור מבנקים מסחריים ומבנקים למשכנתאות. אנו מניחים כי השינוי ביתרות האשראי משקף את זרם האשראי החדש שנתי.

(2) גיוס הון של המגזר הפרטי בארץ ובחו"ל, אשראי ישיר מחו"ל, ומימון של קרנות הון-סיכון.
המקור: דיווחים חודשיים למפקח על הבנקים ועיבודי המחלקה המוניטרית בבנק ישראל.

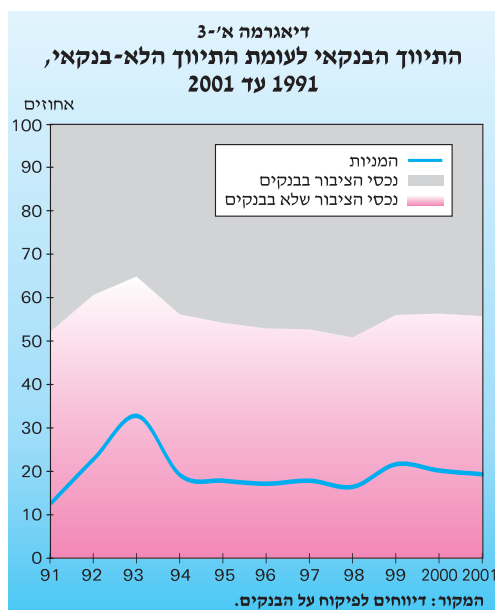
מגידולו של האשראי הבנקאי ב-2001 למרות ההאטה מוסבר במשבר שפקד השנה את שוקי ההון בישראל ובחו"ל. הואיל ויכולתן של פירמות לגייס הון בבורסות לניירות ערך למימון פעילותן השוטפת פחתה במידה ניכרת, הן הגדילו את ביקושהן לאשראי בנקאי; כך גדל חלקה של מערכת הבנקאות במימון הפעילות השוטפת של הפירמות מ-50% בשנת 2000 לכ-62% בשנת 2001, וזאת לאחר 3 שנים רצופות של ירידה בחלק זה.

אין ספק כי על רקע הקשר החיובי בין הפעילות המשקית לכושר הפירעון של הלווים במשק, הגדלת תלותן של הפירמות העסקיות במערכת הבנקאות למימון פעילותן השוטפת וזו של הטווח הארוך (השקעות) פוגעת באיכות תיק האשראי הבנקאי, ולכן גם קשה לבנקים להשיג את התוצאות העסקיות הטובות שאפיינו את מרבית שנות התשעים ואת שנת 2000. התוצאות העסקיות הגרועות של חמש הקבוצות הבנקאיות ברביע הראשון של שנת 2002 מעידות על קשר זה; התשואה-להון ירדה לכ-4.2% (גבוהה אך במעט משיעור התשואה חסר הסיכון) ויחס ההפרשות לחומ"ס מסך האשראי הבנקאי המשיך לעלות והגיע לכ-0.95%.

(1) תיק נכסי הציבור - פיקדונות הציבור

פיקדונות הציבור הם רכיב עיקרי במקורות שהבנקים מגייסים לצורך מימון פעילותם - כ-80% ב-2001 - ורכיב נכבד בתיק נכסי הציבור (לוח ב'-4). משקלם בסך נכסי הציבור עמד השנה על 44.2% - גבוה במעט מאשר בשנת 2000 אך עדיין נמוך מאוד בהשוואה לשנים 1995 עד 1998 (כ-48.5% בממוצע).

פיקדונות הציבור גדלו השנה בכ-10.8%, בדומה לשיעור גידולם הממוצע בשנתיים הקודמות. גם השנה התרכז עיקר הגידול בפיקדונות השקליים הלא-צמודים - כ-40 מיליארדי ש"ח (גידול של כ-18%) - בהמשך לגידולם בשנים הקודמות. גידול הפיקדונות הלא-צמודים הוא המשך למגמה ארוכת טווח, שהחלה עוד בסוף שנות השמונים, ובמסגרתה העדיף



הציבור נכסים שקליים לא-צמודים קצרי טווח על נכסים צמודים למדר או לשער החליפין. ההעדפה הושפעה בעיקר מהמדיניות המוניטרית, שהביאה להקטנה של האינפלציה ושל אי-הוודאות האינפלציונית.

הקפיצה הגדולה של משקל הפיקדונות השקליים הלא-צמודים בתיק נכסי הציבור הייתה בתחילת שנת 1994, שבה נקלעה הבורסה למשבר. מאז הלך חלקם וגדל מ-9% עד לכ-24% השנה.

בשנת 1999 הייתה בבורסה התאוששות זמנית (הן בתשואות והן במחזורי המסחר), שהביאה להקטנת חלקם של סך פיקדונות הציבור בבנקים בכ-5 נקודות אחוז, ל-44%. המשבר התחדש בשנת 2000, ולכן חלקם של נכסי הציבור בבנקים נשאר בשנתיים האחרונות יציב, פחות או יותר, כ-44% (דיאגרמה א'-3).

(2) האשראי הבנקאי

היתרה הממוצעת של האשראי הבנקאי לציבור הסתכמה בשנת 2001 בכ-382 מיליארדי ש"ח, לאחר עלייה של כ-12.7% לעומת ממוצע שנת 2000. גם השנה היה קצב גידולו של האשראי הבנקאי גבוה מזה של התוצר. יחס האשראי לתוצר המקומי היה בסוף שנת 2001 85.7%, לעומת 76.7% ב-2000 וכ-56% בלבד בתחילת העשור (דיאגרמה א'-1). להתפתחות יחס זה על פני זמן יש השלכות על סיכון האשראי בבנקים, ועלייתו בשנים האחרונות הקטינה את איכות האשראי הבנקאי. אשר להתפלגות מקורות המימון של הפירמות העסקיות בין האשראי הבנקאי למקורות בורסאיים – משקל האשראי הבנקאי ירד בתקופה 1998-2000 ועלה מחדש השנה, בעיקר מפני השפל ששרר בבורסות לניירות ערך בישראל ובחו"ל (לוח א'-2).

בחינת התפתחות האשראי הבנקאי לפי מגזרי הצמדה מראה, כי כמחצית מגידולו של האשראי השנה התרכזה באשראי במטבע חוץ, שגדל במונחי דולרים ב-9% ובמונחי שקלים ב-17%, עקב הפיחות החד בשער החליפין של השקל ביחס למטבעות הזרים. חלק נכבד מהאשראי במטבע חוץ נלקח השנה על ידי תושבי ישראל, שחלק מפעילותם מתנהל בחו"ל, אך גם האשראי לתושבי חוץ שיש להם קשרים עסקיים עם פירמות מקומיות גדל. מן הראוי לציין כי עיקר גידולו של האשראי במטבע חוץ התרכז בשלושת הרבעים הראשונים של השנה, שבהם שיעורי ריבית ה-LIBOR היו נמוכים ולוו בציפיות נמוכות לשינויים בשערי החליפין. עם העלייה החדה של שער החליפין בספטמבר והתגברות אי-הוודאות בתחום שער החליפין הנגזרת מן העלייה (גם בשל אירועי הטרור בארה"ב), הצטמצם הביקוש לאשראי במטבע חוץ. בחינת התפתחותו של האשראי שניתן על ידי הבנקים המסחריים (המאזני והחוץ מאזני) לפי ענפי המשק מראה כי גידול האשראי השנה הקיף את כל ענפי המשק. (ראה פרק ב') האשראי לענף השירותים הפיננסיים, שחלק הארי שלו יועד לרכישת אמצעי שליטה, גדל

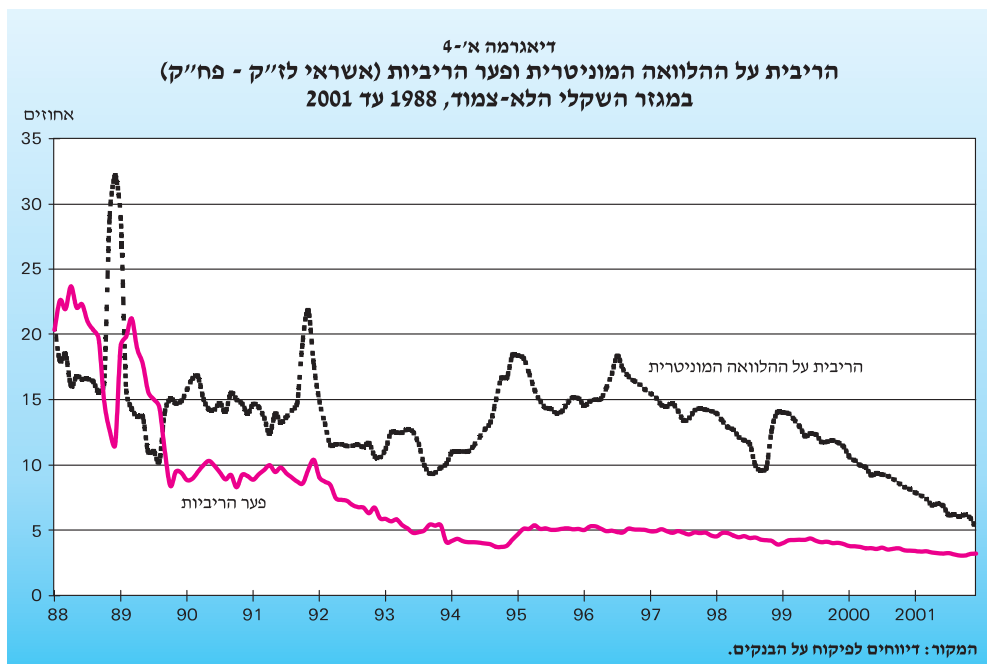
בכ-12 מיליארדי ש"ח (21%); האשראי לענף התעשייה גדל בכ-11 מיליארדי ש"ח (10%) ונותר בעיקר לענפי התעשייה המתקדמים; האשראי לענף הבינוי והנדל"ן, שנפגע מנפילתן של תעשיות הטכנולוגיה העילית, אשר צמצמו את ביקושיהן לשכירת שטחי מסחר, ומהשפל הפוקד את הענף, גדל בכ-7 מיליארדי ש"ח בלבד (6%); האשראי למשקי בית גדל בכ-10 מיליארדי ש"ח (10%), עקב עלייה בצורכי האשראי למימון צריכה פרטית, לנוכח המיתון במשק וירידת ההכנסה לנפש.

כמעט בכל ענפי המשק עלה השנה יחס האשראי לתוצר, התפתחות המדגישה את חשיפתם של הבנקים לסיכונים אשראי כלפי הענפים השונים. בסך כל המערכת עלה יחס האשראי הבנקאי (המאזני והחוץ-מאזני) לתוצר העסקי מ-1.6 ל-1.8, ועיקר העליות התמקדו בענפים בינוי ונדל"ן (מ-5.1 ל-5.9), תקשורת ושירותי מחשב (מ-0.9 ל-1.1) ושירותי אוכל והאחרה (מ-1.7 ל-2.1) (לוח ב'-6).

(3) שיעורי הריבית והמירווחים הפיננסיים

השינויים בריבית על פיקדונות הציבור ועל האשראי לציבור, ועל כן בפער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד, מושפעים מריבית בנק ישראל, מתזוזות בעקומות הביקוש לאשראי והיצע הפיקדונות וכן משינויים בגמישויותיהן של עקומות אלו.

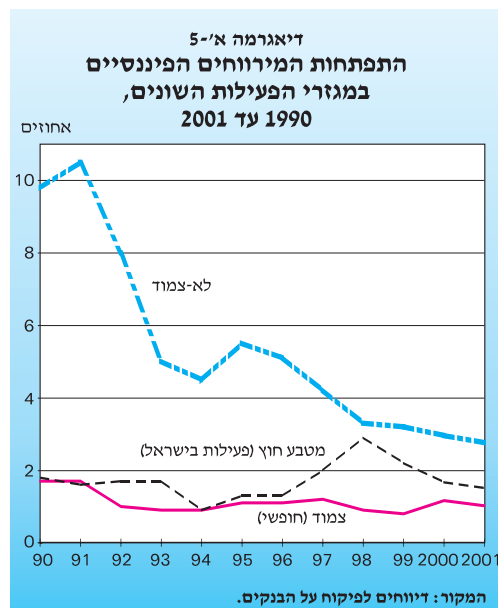
מחקרים אמפיריים על נתוני מערכת הבנקאות בישראל הוכיחו כי בטווח הארוך מתקיים קשר חיובי בין ריבית בנק ישראל לבין פער הריביות במגזר הלא-צמוד (דיאגרמה א'-4). קשר זה נחלש מאוד מאז 1995, בעיקר בשל הצעת אשראים הנושאים ריבית נידת (צמודה לריבית בנק ישראל או לריבית הפריים), אשר קיצרה את מח"ם האשראי לרמה הדומה לזו של מח"ם הפיקדונות. (להרחבה בנושא ראו סקירת מערכת הבנקאות לשנת 2000).



במהלך שנת 2001 הופחתה ריבית בנק ישראל 11 פעמים בשיעור מצטבר של 4.4 נקודות אחוז (מ-8.2% ל-3.8%), מהן 2 נקודות אחוז בשבוע האחרון של השנה.

הירידות המתמשכות של ריבית בנק ישראל במהלך השנה הנסקרת התבצעו במסגרת מדיניות מוניטרית מרחיבה, שננקטה על רקע החרפת ההאטה בפעילות המשקית, השפל ואי-הוודאות שפקדו את שוק ההון וההערכות כי האינפלציה הצפויה נמוכה מיעד האינפלציה. פער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד (בין האשראי לזמן קצוב לבין הפיקדונות לזמן קצוב) ירד מ-3% בשנת 2000 ל-2.6% בשנת 2001, וזאת בהמשך למגמת ירידה רצופה של פערי הריבית ב-15 השנים האחרונות. הירידה של פער הריביות בתקופה זו נבעה בעיקר

משינוי בסביבה הכלכלית כתוצאה מצעדי הליברליזציה שנקטו הממשלה ובנק ישראל בשוקי הכספים וההון, מהקטנת מעורבותה של הממשלה בתהליך התיווך הפיננסי ומשיפור בתנאי התחרות בין הבנקים ועם גורמים חוץ-בנקאיים. כן הושפע פער הריביות כאמור, מצעדי בנק ישראל – הורדת הריבית וצמצום משמעותי של שיעורי הנזילות החלים על פיקדונות הציבור. המירווח הפיננסי במגזר כולו – המביא בחשבון לא רק את השינויים בריביות אלא גם את השינויים בהתפלגות הנכסים וההתחייבויות ואת השפעת ההכנסות/ההוצאות של הבנקים מפעילותם בנכסים נגזרים (עסקות החלף, עסקות אקדמה ועתידיות וכו'), ירד גם הוא בשנה הנסקרת, בהמשך למגמה ארוכת טווח (1990–2001), מ-3% ל-2.8% (לוח ב' – 12 ודיאגרמה א'–5).



הריביות במגזר הצמוד למדד מושפעות משינויים בריבית בנק ישראל (אמנם בפיגור מסוים), משיעורי התשואה לפדיון על איגרות חוב צמודות למדד, המושפעות מצורכי גיוסי ההון של הממשלה ומביקושים לאשראי צמוד.

שילוב של עלייה בביקוש הציבור לאשראי צמוד למדד וגידול צורכי ההון של הממשלה השנה, מצד אחד, עם ההשפעה של הירידה החדה בריבית בנק ישראל (הריבית לטווח קצר), מהצד האחר, הביא השנה לירידתם של שיעורי הריבית הריאלית במגזר הצמוד. ירידה זו הובילה לירידה קלה של המירווח הפיננסי במגזר מ-1.2% בשנת 2000 ל-1.0% ב-2001.

שיעורי הריבית במגזר מטבע החוץ מושפעים בעיקר מהתפתחותם של שיעורי הליבור (LIBOR) הדולרי. למעשה, ריבית הליבור משמשת ריבית התייחסות לתמחור הריביות במגזר המט"ח, כשם שריבית בנק ישראל משמשת ריבית התייחסות לתמחור הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד. תהליך תמסורת זה התחזק בשנים האחרונות, על רקע האצת תהליכי הליברליזציה בשוק מטבע החוץ, שהגדילו את חלופות הפיקדונות והאשראים במטבע חוץ. בשנת 2001 ירדה ריבית הליבור הדולרי ב-2.7 נקודות אחוז, ולכן ירדה גם הריבית על האשראי הדולרי לתושבי ישראל מ-7.5% ב-2000 ל-4.9% בשנת 2001 (לוח ב'–8). כתוצאה מכך הצטמצם

פער הריביות (בין הריבית על אשראי במטבע חוץ לתושבי ישראל לריבית על פצ"ם) מ-5.9% ב-2000 ל-3.8% ב-2001, ובמקביל ירד המירווח הפיננסי במגזר מטבע החוץ מ-1.7% אשתקד ל-1.5% בשנה הנסקרת.

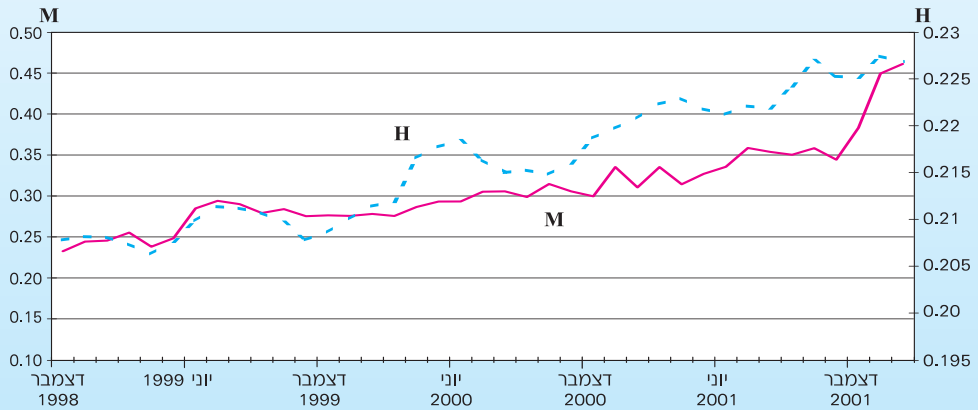
על רקע השינויים (ירידות) במירווחים במגזרים השונים שתוארו לעיל ועליית חלקו של המגזר השקלי הלא-צמוד (שהמירווח הפיננסי בו הוא הגבוה ביותר) בסך השימושים מ-30.8% ל-34.2%, לא השתנה השנה המירווח הפיננסי הכולל ונשאר על 2.0%, כבשנת 2000. נוסף על החלוקה לפי מגזרי הצמדה, ניתן לבחון את התפתחות פערי הריביות גם כשמבחינים, בפעילות הבנקאית, בין סוגי לקוחות – משקי בית לעומת פירמות עסקיות. מהשוואה זו עולה, כי במגזר השקלי הלא-צמוד פער הריביות בפעילות הבנקים עם משקי הבית גבוה משמעותית מאשר בפעילותם עם הפירמות העסקיות. מדיאגרמה א'–6 ניתן ללמוד כי פער הריביות, המוגדר כהפרש שבין התשואה על האשראי, המגלמת הכנסות מריבית ומעמלות ניהול האשראי, לבין העלות השולית של גיוס המקורות, המגלמת בתוכה את הריבית (השולית) המשולמת על המקורות (פח"ק) ואת ההוצאות התפעוליות בפעילות עם משקי הבית, הגיע בסוף 2001 לכ-7.8% לעומת כ-3.2% בפעילות עם הפירמות העסקיות. ההפרש בין פערי הריביות בין שתי אוכלוסיות אלו הלך ועלה מכ-3.7 נקודות אחוז, בממוצע, בשנת 1999 לכ-3.2 נקודות אחוז בממוצע בשנת 2000 ועד ל-4.8 נקודות אחוז בממוצע ב-2001. לצד פערי הריבית חושב גם "כוח השוק" ומדד הרפינדל (מדד H) לריכוזיות בשתי קבוצות אוכלוסייה אלה כמדדים המבטאים את מידת התחרות בפעילות עם שתי קבוצות אוכלוסייה אלה. גם כאן נמצא כי מדדים אלה בתיווך עבור משקי הבית גבוהים משמעותית מאשר בתיווך עבור הפירמות העסקיות (דיאגרמה א'–6 ג').

ייתכן שהבדלים אלה בפער הריביות, ב"כוח השוק" ובמדד הריכוזיות של הרפינדל (מדד H) מלמדים כי "משמעת השוק" (שהיא ממאפייני התחרות בענף) מופעלת על ידי הלקוחות הגדולים יותר מאשר על ידי משקי הבית. במילים אחרות: כושר המיקוח של משקי הבית עם הבנקים קטן יותר, ולכן הם נוטים לרכוש את פעילותם עם בנק אחד או לכל היותר עם שניים, בעוד שלפירמות העסקיות עמדת מיקוח חזקה יותר – והן פחות "שבויות" בידי הבנקים, מנהלות את חשבונותיהן באמצעות יותר בנקים, וכך יש ביכולתן להפעיל "משמעת שוק". כושר המיקוח העדיף של הפירמות העסקיות נובע גם מהחלופות לאשראי הבנקאי, העומדות לרשותן – גיוס הון בבורסה (בישראל ובחו"ל) וכן קווי אשראי מבנקים בחו"ל. לעומת זאת למשקי הבית אין כמעט חלופה לאשראי הבנקאי, למעט הנזלה של חסכונות ונכסים אחרים.

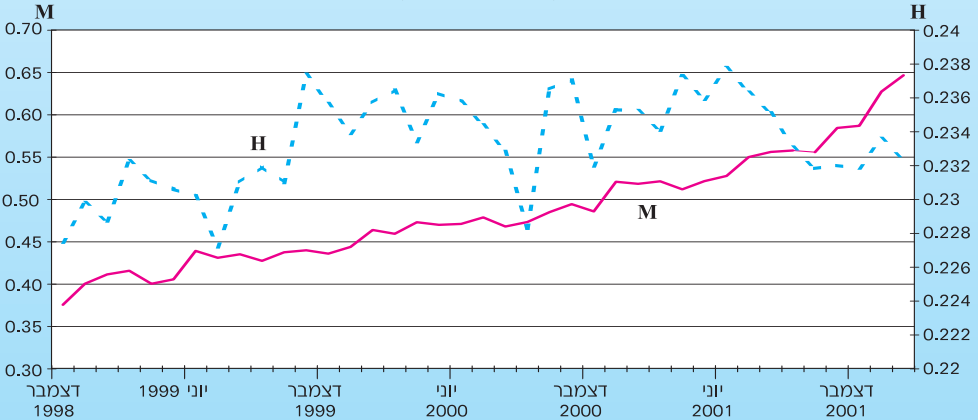
1 "כוח השוק" מוגדר כסטייה היחסית של מחיר המוצר (הריבית על האשראי וההכנסות מעמלות ניהול אשראי) מעלותו השולית (ריבית הפח"ק) בתוספת העלות השולית התפעולית. על פי הדוחות הכספיים לציבור 60% מהעלות התפעולית יוחסו למגזר הקמעוני, ו-40% – למגזר העסקי. להרחבה ראו פרק א' בסקירת מערכת הבנקאות לשנת 2000.

דיאגרמה א'-6

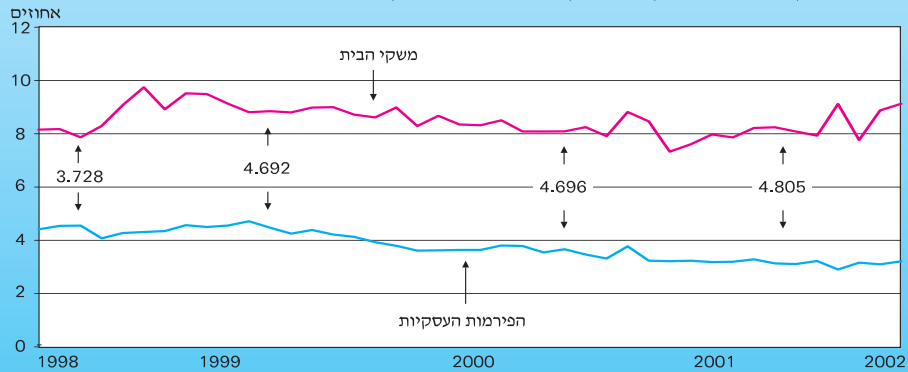
א. מדד הריכוזיות (H) ומדד כוח השוק (M) עבור הפירמות העסקיות דצמבר 1998-פברואר 2002



ב. מדד הריכוזיות (H) ומדד כוח השוק (M) עבור משקי הבית, דצמבר 1998-פברואר 2002



ג. פער הריכוזיות¹, הפירמות העסקיות ומשקי הבית, המגזר השקלי הלא-צמוד, ספטמבר 1998-פברואר 2002



(1) פער הריכוזיות מחושב כשיעור ההכנסה מריבית ועמלות ניהול על אשראי לא-צמוד פחות שיעור ההוצאה על גיוס מקורות לא צמודים (שיעור הריבית על פח"ק והעלויות התפעוליות). הערכים המבטאים את ההבדלים בפערי הריכוזיות בין משקי הבית והפירמות העסקיות חושבו בנקודות אחוז כממוצעים שנתיים.
המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

ב. התוצאות העסקיות והסיכונים בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות

(1) התוצאות העסקיות

סך הרווח של חמש הקבוצות הבנקאיות (כולל זכויות המיעוט) ירד מ-3,886 מיליוני ש"ח בשנת 2000 ל-2,116 מיליונים בשנת 2001. ירידת הרווחים משקפת ירידה חדה של התשואה-להון בחמש הקבוצות הבנקאיות - מכ-11.7% לכ-5.9% (לוח א'-3 ודיאגרמה א'-7). התשואה-להון שהושגה השנה נמוכה מהממוצע בארבע השנים הקודמות (11.2%), ואף מהממוצע הרב-שנתי לתקופה 1989-2000, שעמד על 8.2%. גם השנה בלטה אי-האחידות בתשואה-להון בין הקבוצות הבנקאיות: "המזרחי" - 8.5%; "לאומי" - 8.1%; "הפועלים" - 7.8%; "הבינלאומי" - 5.6%; "דיסקונט" - 3.9% (לוח ג'-2).

לוח א'-3

התוצאות העסקיות בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, 1994 עד 2001

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
(מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2001)								
2,116	3,886	3,630	3,105	3,476	2,427	2,193	1,961	סך הרווח לאחר מס
(אחוזים)								
5.9	11.7	11.3	9.9	12.0	8.8	8.4	7.9	התשואה הכוללת להון לאחר מס
2.3	2.3	2.4	2.2	2.5	2.5	2.6	2.2	המירווח הפיננסי הכולל
2.2	2.4	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	ההוצאות התפעוליות לסך המאזן
55.7	58.2	58.9	57.2	58.0	56.2	58.0	63.7	יחס ההכנסות התפעוליות לסך ההוצאות התפעוליות

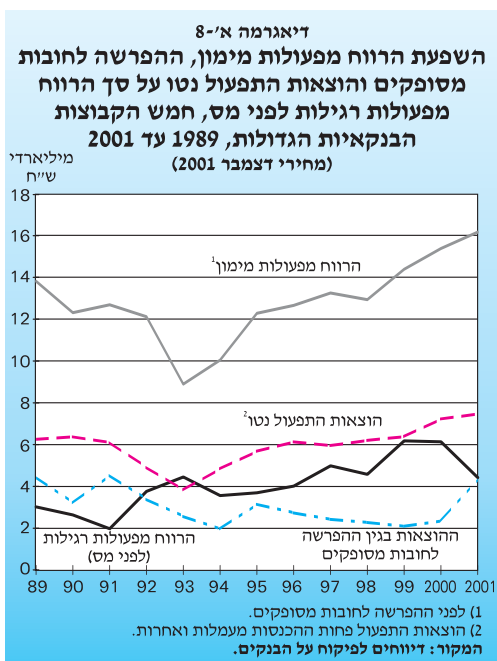
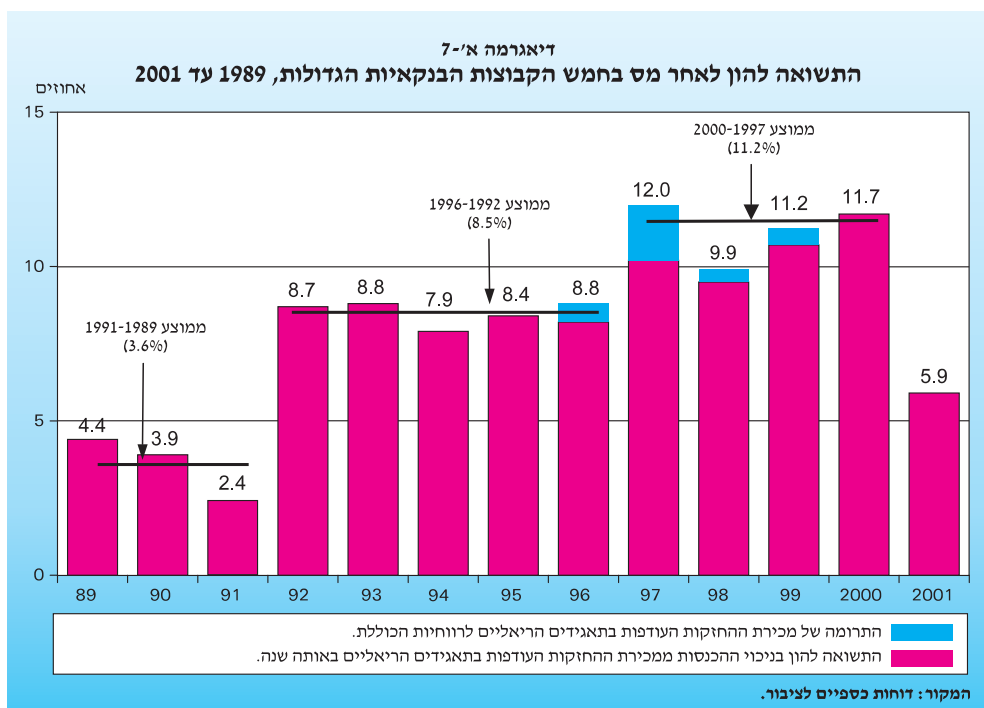
(1) ראו הערות ללוח ג'-2.

המקור: דוחות כספיים לציבור ודיווחים לפיקוח על הבנקים.

התשואות-להון הנמוכות יחסית שהיו בקבוצות הבנקאיות נבעו משלושה גורמים:

(1) הגידול הניכר של ההפרשות לחובות מסופקים בשיעור של 86%, שהעלה את יחס ההפרשות לחובות מסופקים לאשראי שבאחריות הבנקים מ-0.5% ל-0.85%, וזאת לאחר שנים רבות (מאז 1988) של ירידה מתמדת ביחס זה. ההפרשות גדלו השנה בכ-2 מיליארדי ש"ח, מרביתה של תוספת זו - בהפרשות הספציפיות. ההפרשות בוצעו כמעט בכל ענפי המשק, אך התרכזו בעיקר בענפי התקשורת ושירותי המחשב, הבנייה והנדל"ן, התעשייה ובתי המלון, שירותי האוכל וההארכה וכן כנגד האשראי שניתן למשקי הבית (אנשים פרטיים). ההפרשות הגבוהות נבעו מהקשיים הכלכליים שפקדו את הענפים האלה, אך במידה לא פחותה שיקפו את הוראתו של המפקח על הבנקים בדבר ביצוע הפרשה מיוחדת על רקע ההתפתחויות הכלכליות שתוארו לעיל (דיאגרמה א'-8).

(2) ירידת תרומתן של החברות המוחזקות לרווחי הבנקים. לאחר שבשנת 2000 הניבה ההשקעה בחברות המוחזקות רווחים של כ-1.8 מיליארדי ש"ח, ירדו רווחים אלה בשנת 2001 ל-



1.4 מיליארדים. הירידה הקיפה את כל סעיפי ההשקעה בארץ (בנקים מסחריים, חברות בשוק ההון, בנקים למשכנתאות והשקעות ריאליות) למעט ההשקעות בחברות הבנות בחו"ל. תרומת החברות הבנות בחו"ל לרווחי הקבוצות הבנקאיות גדלה בכ-611 מיליוני ש"ח והושפעה בעיקר מהפיחות הריאלי של השקל לעומת המטבעות הזרים, אך גם מעלייה ברווחים הדולריים (דיאגרמה א'-9). בולטת במיוחד ירידת התרומה לרווח של החברות הכלולות (ובעיקר החברות הריאליות) בכ-403 מיליוני ש"ח (מרווח של כ-274 מיליוני ש"ח בשנת 2000 להפסד של כ-129 מיליונים בשנה הנסקרת); זאת על רקע ההאטה הניכרת בפעילות המשקית, שהשפיעה מהותית על חברות גדולות כ"כור תעשיות בע"מ", "החברה לישראל בע"מ" ועוד.

לוח א'-5

הפעילות והרווחיות של הבנקים למשכנתאות ושל שלוחות חוץ לארץ, 1994 עד 2001
(יתרות לסוף שנה, מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2001)

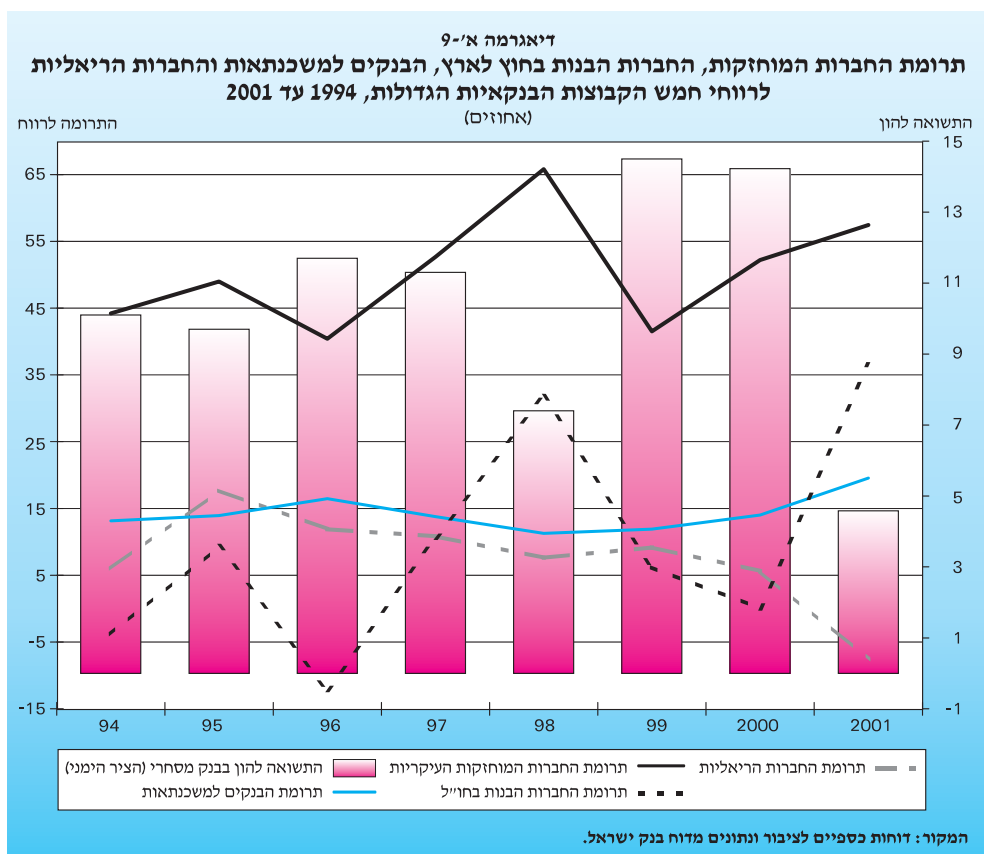
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
הבנקים למשכנתאות¹								
107,488	102,140	94,311	86,016	78,913	68,162	57,655	45,950	סך המאזן
105,592	100,955	93,050	84,681	76,968	65,686	54,454	42,295	סך האשראי ²
87,658	83,624	75,815	68,221	62,066	53,252	43,633	34,629	מזה: אשראי למשתכנים (לא מוכוון)
95,745	90,517	83,753	75,763	68,884	58,568	48,393	37,030	סך הפיקדונות ³
46,684	46,435	45,594	43,611	41,008	35,961	31,292	24,346	מזה: פיקדונות הציבור
533	584	523	419	530	463	375	336	הרווח הנקי
10.0	11.6	11.2	9.4	13.4	13.5	12.6	13.9	התשואה להון (ROE) (אחוזים)
10.1	10.1	10.6	10.6	12.0	12.0	11.9	12.0	יחס ההון לרכיבי הסיכון (אחוזים)
שלוחות חוץ לארץ								
117,094	99,988	88,906	76,881	58,660	52,770	51,127	46,228	סך המאזן (במונחי ש"ח)
682	601	760	896	524	326	284	188	הרווח הנקי ⁴ (במונחי ש"ח)
7.2	7.3	8.9	15.6	11.2	5.7	7.6	4.5	התשואה להון ⁵ (ROE) (אחוזים)

- (1) לא כולל פעילות מוכוונת.
 - (2) כולל הלוואות למשתכנים מכספי הבנק והלוואות מוכוונות, הלוואות לקבלנים ולחברות בנייה ונכסים אחרים.
 - (3) כולל פיקדונות הציבור ופיקדונות מבנקים.
 - (4) תרגום של הרווח הנקי לשקלים על פי שער החליפין ביום הדיווח.
 - (5) התשואה להון במונחי דולרים מתייחסת לחברות בנות בלבד.
- המקור: דוחות כספיים לציבור ודיווחים לפיקוח על הבנקים.

גם השנה ניכר אופיה האוניברסלי של הפעילות הבנקאית בישראל: ההשקעות המגוונות בחברות המוחזקות (עם מיתאמים נמוכים ולפעמים אף שליליים בתשואות על ההשקעה בהן) מדגישות את היכולת של הבנקים לפזר את מקורות הרווח שלהם, על רקע שינויים תכופים בתנאי הסביבה הכלכליים שבהם פועלת מערכת הבנקאות.

בבחינה ארוכת טווח ההשקעות בבנקים למשכנתאות מניבות תשואות גבוהות יחסית להשקעות האחרות. היחס הגבוה של התשואה הממוצעת לסטיית התקן מעיד על שיעור גבוה של רווחיות מותאמת לסיכון לאורך זמן. למרות השפל במשק ובפרט המיתון בשוק הנדל"ן, הנמשך זה מספר שנים, הניבו הבנקים למשכנתאות תשואה גבוהה במיוחד - 10% (דיאגרמה ד'-10).

(3) ירידה בתרומת ההכנסות התפעוליות בגין פעילות הבנקים בשוק ההון. הכנסות אלו ירדו השנה בכ-315 מיליוני ש"ח, וזאת לעומת שיעור גידול של כ-29% בשנת 2000. נציין כי שנת 2001 אופיינה בשפל בשוק ההון בניגוד לשנת 2000, שבה הפעילות בשוק ההון (כפי שמתבטא במחזורי המסחר במניות ובגיוסי ההון) התעצמה במידה משמעותית ביחס לשנה שקדמה לה.



המקור העיקרי לירידת ההכנסות התפעוליות השנה הוא ההכנסות מפעולות הלקוחות בניירות ערך – עמלות קנייה ומכירה, דמי משמרת וכו' (לוח ג'-2 ודיאגרמה ג'-3). הכנסות אלו ירדו למרות העלייה הריאלית שנרשמה השנה במדד העמלות, וזאת בהמשך למגמה המאפיינת מדד זה מאז 1996 (דיאגרמה ג'-5).

על רקע התייצבות רמתן של ההוצאות התפעוליות בשנת 2001 (גידול מתון של 0.8% בלבד לעומת עלייה של 8% אשתקד) נמצא כי "שיעור הכיסוי התפעולי" ירד בשתי נקודות אחוז – מ-52.7% ל-50.7%. העלייה הקלה בהוצאות התפעוליות על רקע הירידה הניכרת ברווחים וברווחיות של הבנקים מעידה על ירידה ביעילותם התפעולית.

ליעילות התפעולית שלושה רכיבים:

- (1) יעילות הנגזרת משינויים בגודלם של הבנקים, ומתבטאת ביתרונות-לגודל בייצור.
- (2) יעילות הנגזרת מצמצום הוצאות התפעול של הבנק ללא שינוי בגודלו ובתפוקתו – יעילות תפעולית (X-Efficiency). זו מתבטאת ביכולתה של הנהלת הבנק לצמצם את ההוצאות על גורמי הייצור השונים (הון פסי, עבודה ומקורות פיננסיים) לשם ייצור תפוקה נתונה. יעילות זו נבחנת לגבי קבוצות גודל שונות (קבוצות התייחסות) ומיוחסת בדרך כלל לכושר הניהול של הנהלת הבנק.

(3) יעילות הנגזרת מיתרונות-למיגוון אשר משקפת את יכולת הבנק להשתמש בגורמי ייצור נתונים לשם ייצור מיגוון רחב יותר של מוצרים בנקאיים בהוצאות ייצור נמוכות - יותר מאשר במצב של ייצור התפוקות בנפרד.

כדי לבדוק את התפתחות ההוצאות ליחידת תפוקה בעשור האחרון מיפנו (בדיאגרמה א'-10) את ההוצאות הממוצעות של 17 בנקים מסחריים לשנים 1992-2001.

תחילה חילקנו את הבנקים לשלוש קבוצות גודל - גדולים, בינוניים וקטנים. "בנק דיסקונט" עומד בפני עצמו, משום שגודלו אינו מאפשר לסווגו לא כבנק גדול ולא כבינוני, ונוסף על כך ההוצאה הממוצעת שלו חריגה, ולכן שילובו באחת מקבוצות הגודל היה מטה את תוצאות הניתוח. התפוקה הבנקאית הוגדרה כאן כ"ערך המוסף", המחושב כסכום הרווח לפני מס, שכר והוצאות נלוות, הוצאות פחת והוצאות על החזקות בניינים וציוד. הגדרה זו משקפת את התמורה לגורמי הייצור (הון ועבודה) ולבעלי המניות מתהליך התיווך הפיננסי, כפי שמשקפת על פני התקופה כולה, 1992-2001, בשתי תת-התקופות 1992-1996 ו-1997-2001, ובשנת 2001 בנפרד. מדיאגרמה א'-10 ומלוח א'-4 עולים הממצאים הבאים:

(1) בעשור האחרון קיימים במערכת הבנקאות הישראלית יתרונות-לגודל. יתרונות אלו מתבטאים בירידה רצופה של ההוצאה הממוצעת, במעבר מהבנקים הקטנים דרך הבינוניים לבנקים הגדולים. הירידה בהוצאה הממוצעת הופכת חדה יותר אם מבודדים את הבנקים הקטנים העצמאיים מאלו השייכים לקבוצה בנקאית ("מסד", "יהב", "ערבי ישראלי" וכו').

לוח א'-4

נתונים סטטיסטיים לגבי יחס הוצאות התפעול לערך המוסף לפי קבוצות גודל, 1992 עד 2001

התקופה	שני הבנקים הגדולים ¹	בנק דיסקונט	הבינוניים ²	הבנקים הקטנים	
				העצמאיים ³	השייכים לקבוצה בנקאית ⁴
ממוצע 1992-2001	0.86	1.22	0.93	1.13	0.90
ממוצע 1992-1996	0.87	0.96	0.91	1.03	0.88
ממוצע 1997-2001	0.83	1.47	0.95	1.23	0.92
2001	0.90	1.98	1.07	1.44	0.96
הפרש מקסימום-מינימום					
ממוצע 1992-1996	0.08		0.26	3.53	0.40
ממוצע 1997-2001	0.06		0.30	4.39	0.53
2001	0.16		0.24	2.37	1.07

(1) 2 הבנקים הגדולים: "בנק לאומי" ו"בנק הפועלים".

(2) 4 הבנקים הבינוניים: "בנק המזרחי", "הבנק הבינלאומי הראשון", "בנק איגוד", "בנק מרכנתיל-דיסקונט".

(3) הבנקים הקטנים העצמאיים: "בנק הספנות", בנק אינווסטק ("כללי"), "בנק יורו-טרייד", "בנק לפיתוח התעשייה", "הבנק למסחר", "הבנק העולמי להשקעות", "בנק פולסקא קאסא אופיק", קופת העובד הלאומי.

(4) הבנקים הקטנים השייכים לקבוצה בנקאית: "בנק יהב", "בנק אוצר החייל", "בנק ערבי ישראלי", "בנק קונטיננטל", "בנק מסד", בנק פועלי אגודת ישראל.

המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

אצלם אחידה יותר ונמוכה יותר מאשר באחרים. יתכן אפוא כי הממצא האמור מעיד על קיומם של יתרונות-למיגוון בקרב הבנקים הגדולים והבינוניים ביחס לבנקים הקטנים, המתמחים. מהתבוננות בדיאגרמה א' – 10 מתברר כי ההוצאה הממוצעת בשנת 2001 בכל אחת מקבוצות הגודל גבוהה מהממוצע הרב-שנתי, דבר המצביע על ירידה ביעילות התפעולית במערכת הבנקאות בכללותה, ובמיוחד ב"בנק דיסקונט", שהציג השנה, כאמור, רווחיות שלילית.

(2) הסיכונים

את התשואה-להון ארוכת הטווח במערכת הבנקאות יש לנתח במקביל לבחינת השינויים בחשיפת הקבוצות הבנקאיות למיגוון הסיכונים – סיכוני אשראי, סיכוני שוק, סיכוני נזילות, סיכונים תפעוליים ועוד. בניתוח דלהלן נבחנת מידת חשיפתן של הקבוצות הבנקאיות לסיכונים שונים בשנים האחרונות, וזאת לנוכח חוסר יציבותה של התשואה-להון בעשור האחרון. לשם בחינת הקשר האפשרי בין תשואה-להון ובין סיכון ננתח את ההתפתחויות במספר מדדים, המתייחסים לרכיבים שונים של תשואה וסיכון.

(א) סיכון האשראי

את סיכון האשראי מקובל לחלק לשלושה רכיבים – היקף האשראי, איכותו וריכוזיותו. כדי לבדוק את ההשפעה הכוללת של רכיבים אלה על סיכון הבנק יש לבחון את סיכון האשראי ביחס להונו, וכך להביא בחשבון את התייחסות הבנק למכלול הסיכונים. מאחר שהסיכונים מתבטאים לא רק בהלימות ההון אלא גם בפרמיית הסיכון, בהיקף הביטחונית, במעקב ובקרה שוטפים (monitoring) אחר התפתחות הסיכון וסיווגו בהתאם לכך, בהיקף ההפרשות לחובות מסופקים ועוד – יש לבדוק גם את התייחסות הבנק לחשיפתו לסיכונים באמצעות פרמטרים אלה. היקף האשראי לציבור שנתנו חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות לציבור גדל בשנת 2001 בכ-10% ועמד בסופה על כ-510 מיליארדי ש"ח. בהמשך למגמה ארוכת הטווח – גידול של האשראי, ובמיוחד של יחס האשראי לתוצר, מגדילים את סיכון האשראי, שכן התוצר מבטא את כושר פירעונם של הלקוחות.

יחס האשראי (המאזני והחוץ-מאזני) לתוצר העסקי עלה השנה מ-1.6 ל-1.8, וזאת בהמשך לעלייה הרצופה בחמש השנים האחרונות (מ-1.07 ב-1997 ל-1.76 ב-2001). בולטת העלייה בענף הבינוני והנדל"ן, מ-5.1 ל-5.9, בענף התקשורת ושירותי המחשב מ-0.9 ל-1.1, ובענף בתי המלון, שירותי האוכל וההארכה מ-1.7 ל-2.1.

את איכות האשראי נהוג למדוד באמצעות שלושה מדדים: משקל רכיבי הסיכון של הבנקים לסך הרכיבים, משקל החובות הבעייתיים בסך האשראי, או בהון העצמי, והיחס שבין ההוצאה בגין ההפרשה השנתית לחובות מסופקים לבין יתרת האשראי.

יחס רכיבי הסיכון לסך הרכיבים עלה השנה מ-65.3% ל-67.3%, בהמשך למגמה ארוכת טווח מאז 1992 (לוח א' – 6). מגמה זו היא תוצאה ישירה של תהליך הליברליזציה הממושך, שכלל, בין היתר, הפחתה הדרגתית של שיעורי הנזילות בבנקים המסחריים עד אמצע שנות התשעים; לאחר מכן נבעה העלייה ברכיבי הסיכון בעיקר מגידולם של ביקושי הציבור לאשראי במטבע ישראלי ובמטבע חוץ. התפתחות יחס זה בעשור האחרון, המצביעה על הרעה באיכות האשראי הבנקאי, היא אינדיקטור חשוב, בעיקר לנוכח ההאטה בפעילות המשקית בשנים האחרונות, ובמיוחד ב-2001.

לוח א'-6

ריכוזיות האשראי, איכותו והלימות ההון בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, 1993 עד 2001

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
ריכוזיות האשראי									
ריכוזיות האשראי לציבור									
0.143	0.142	0.144	0.149	0.157	0.153	0.141	0.139	0.136	לפי ענפי המשק (מדד H)
(אחוזים)									
הריכוזיות לפי הלווים									
47.5	47.2	46.4	44.7	(משקל הלווים שמעל 33 מיליוני ש"ח)					
איכות האשראי									
שיעור ההוצאה השנתית בגין ההפרשה									
לחובות מסופקים מתוך האשראי לציבור									
0.85	0.50	0.48	0.61	0.75	0.92	1.15	0.80	1.20	שבאחריות הקבוצות
משקל האשראי הבעייתי בסך האשראי									
9.1	7.1	8.7	9.4	9.6	11.3	12.9	14.3	13.5	שבאחריות הקבוצה
משקל האשראי הבעייתי (ללא חקלאות)									
110.3	76.9	83.7	83.4	74.0	81.9	89.3	91.8	69.0	בהון העצמי
משקל האשראי הבעייתי (ללא חקלאות									
וללא השגחה מיוחדת וביטחונות									
38.2	35.9	34.7	26.7	22.1	26.3	29.1	34.1	30.2	שהועברו לבעלות הבנק) בהון העצמי
67.3	65.3	62.9	62.9	57.8	56.3	56.3	53.3	49.1	יחס רכיבי הסיכון לסך הרכיבים
0.86	0.77	0.72	0.66	0.60	0.58	0.56	0.57	0.64	יחס האשראי לתמ"ג ¹
1.76	1.60	1.58	1.25	1.07	יחס האשראי לתוצר העסקי ²				
הלימות ההון									
(אחוזים)									
9.38	9.24	9.43	9.21	9.97	9.66	9.60	9.80	10.50	יחס ההון לרכיבי הסיכון
3.16	2.58	2.35	1.77	1.07	0.91	יחס ההון המשני לרכיבי הסיכון			
44.5	33.4	27.7	18.3	משקל כתבי ההתחייבות הנדחים בהון הראשוני					

(1) האשראי בסך מערכת הבנקים המסחריים ללא האשראי החוץ-מאזני.

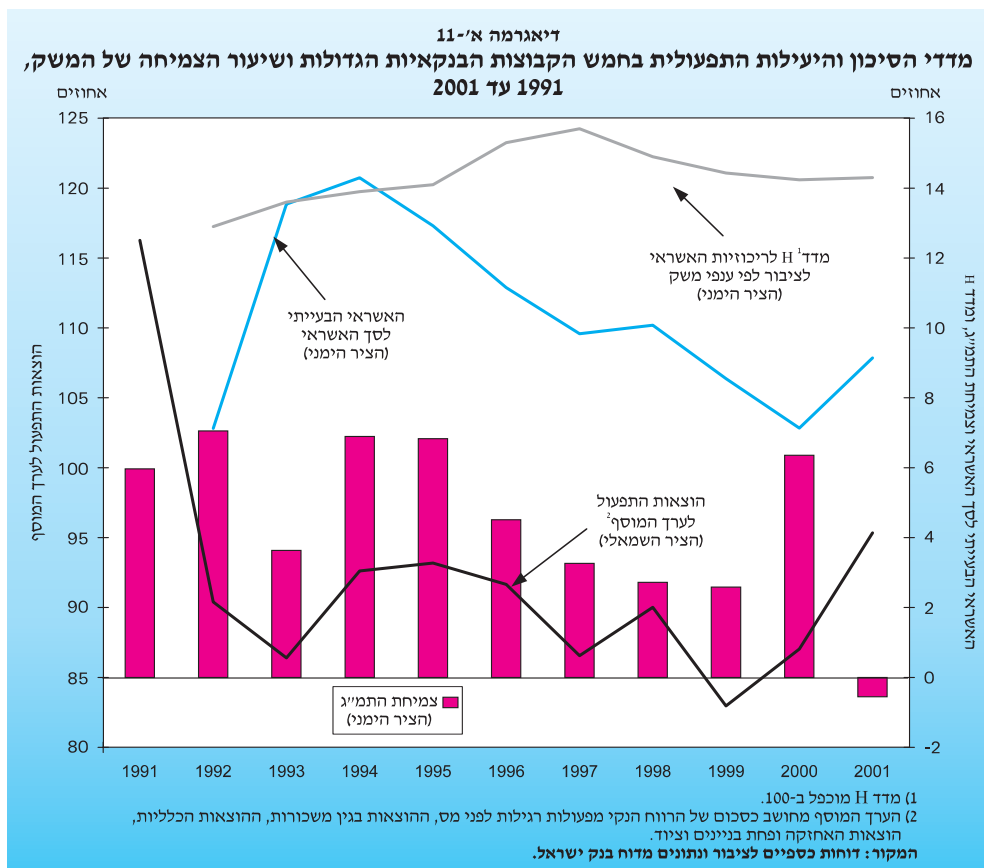
(2) כולל אשראי חוץ-מאזני ומחושב על סך מערכת הבנקאות.

המקור: דוחות כספיים לציבור ודיווחים לפיקוח על הבנקים.

גם ביחס האשראי הבעייתי (בניכוי השגחה מיוחדת וביטחונות שהועברו לבעלות הבנק ובניכוי האשראי לענף החקלאות שלגביו נעשו הסדרים בשנים האחרונות) להון העצמי מתקבלת הרעה בשנים האחרונות וזו בולטת במיוחד בשנת 2001 (לוח א'-6). מדד נוסף המצביע על הרעה באיכות האשראי בשנה האחרונה הוא שיעור ההוצאה בגין ההפרשה לחובות

מסופקים מיתרת האשראי לציבור שבאחריות הקבוצות. לאחר ירידה מאז סוף שנות השמונים עד לרמה של 0.5% ב-1999 – עלה השנה יחס זה לרמה של 0.85% (לוח א'-6), ועלייתו מבטאת גם היא (אמנם בפיגור מסוים) את הקשר החיובי בין הפעילות המשקית לבין איכותו של תיק האשראי. לנוכח הרפיון הנמשך בפעילות המשקית גם בשנת 2002 תיתכן בשנים הקרובות הרעה נוספת באיכות תיקי האשראי הבנקאי, שתצריך הפרשות גבוהות בהתאם. בריכוזיות האשראי לציבור לפי ענפי המשק, הנמדדת באמצעות מדד H (דיאגרמה א'-11), שוררת בארבע השנים האחרונות יציבות ברמה גבוהה יחסית, לאחר מגמת עלייה מ-1992 ועד 1997. יציבות זו מקורה בהמשך העלייה באשראים לענפים מרכזיים כמו בינוי ונדל"ן, לאנשים פרטיים, לתקשורת ושירותי מחשב ועוד (לוח ה'-6). מדד נוסף, המצביע אף הוא על ריכוזיות גבוהה בתחום האשראי, הוא משקל האשראי ללווים שיתרת חבותם מעל 33 מיליוני ש"ח בסך האשראי; מדד זה עלה בחמש הקבוצות הבנקאיות עלייה מתונה – מ-44.7% ב-1998 לכ-47.5% השנה (לוח א'-6).

ניתוח משולב של כל המדדים שתוארו לעיל (כמות, איכות וריכוזיות) מצביע חד-משמעית על עלייה של סיכוני האשראי שהבנקים נחשפים להם בשנים האחרונות, ובמיוחד בשנת 2001. הערכה זו מבוססת בעיקר על העלייה המתמשכת ביחס האשראי לתוצר וביחס רכיבי הסיכון לסך הרכיבים, על העלייה החדה בשנת 2001 של יחס ההפרשות לחומ"ס לסך האשראי שעל



אחריות הבנק, ועל הרעה ביחס האשראי הבעייתי (ללא השגחה מיוחדת וללא חקלאות) להון העצמי של הבנקים. כל זאת על רקע ההאטה המתמשכת בפעילות המשקית, ההרעה במצב הביטחון והשפל בשוקי ההון בישראל ובחו"ל. מאחר שבשנים האחרונות יורדת גם הלימות ההון של הבנקים (אף כי היא עדיין, בכל הקבוצות הבנקאיות, מעל למינימום הנדרש - 9%), ובמקביל משקל כתבי ההתחייבות הנדחים בסך ההון הראשוני מתקרב, בקבוצות בנקאיות מסוימות, לידי מיצוי המגבלה (50% מההון הראשוני) - מצטמצמת יכולתם של הבנקים להתמודד עם הסיכונים.

(ב) סיכוני השוק - הריבית, שער החליפין והאינפלציה

החשיפה לסיכון הריבית נבחנת באמצעות מדרג של הערך נתון לסיכון (Value at Risk). סך הערך הנתון לסיכון הריבית (בשלושת מגזרי ההצמדה) נע בין 2.9% מ"ההון הפיננסי הכלכלי", שהם כ-348.3 מיליוני ש"ח בקבוצת "הפועלים", לבין כ-11.4% מ"ההון הפיננסי הכלכלי" בקבוצת "דיסקונט", המהווים כ-516 מיליוני ש"ח. סך הערך הנתון חושב כסכום הערכים הנתונים לסיכון בכל מגזר - בהנחה שמרנית של התרחיש הגרוע ביותר (worst case) בכל המגזרים בו-זמנית, תוך התעלמות מהמיתאמים בין השינויים של שיעורי הריביות השונים. חישוב סך הערך הנתון לסיכון הריבית תוך התחשבות במיתאמים הללו, בשיטת מטריצת השונויות המשותפות, מוצג בנספח לפרק ה'. מהחישוב עולה כי מיתאמים נמוכים ואף שליליים בין מחירי הסיכון בשנים האחרונות מקטינים במידה משמעותית את הערך הנתון לסיכון ריבית בכל הקבוצות הבנקאיות.

אשר לסיכוני בסיס הצמדה (האינפלציה ושער החליפין) - סך הערך הנתון לסיכון זה (בערך מוחלט וכאחוז מההון הפיננסי הכלכלי) עלה במהלך השנה הנסקרת בקבוצות "הפועלים" ו"לאומי", ונשאר יציב פחות או יותר (ירידות קלות) בקבוצות "דיסקונט" ו"המזרח".

בסיכום נמצא כי סך סיכוני השוק של הקבוצות הבנקאיות גדל בשנים האחרונות, אך רמתם עדיין נמוכה למדי, ומשקלם בסך הסיכונים שהבנקים נחשפים להם עדיין קטן יחסית: נכסי הסיכון המיוחסים לחשיפת הבנקים לסיכוני שוק היוו השנה כ-2% בלבד מסך נכסי הסיכון (כנגד מכלול הסיכונים) שהבנקים החזיקו. במונחי יחס הון מזערי התוספת של סיכוני השוק היא בשיעור של כשתי עשיריות האחוז בלבד.

2. התשואה המותאמת לסיכון - RAROC - בעשור האחרון

התשואה-להון של הקבוצות הבנקאיות ירדה, כאמור, מ-11.7% בשנת 2000 ל-5.9% ב-2001. זוהי הירידה החדה הראשונה שנרשמה בעשר השנים האחרונות והיא באה לאחר שתי קפיצות מדרגה בתשואה-להון במהלך שנות התשעים: הראשונה בשנת 1992, מממוצע של 3.6% בשנים 1989-1991 ל-8.5% בשנים 1993-1996, והשנייה ב-1997, לרמה ממוצעת של 11.2% לשנים 1997-2000.

לנוכח הירידה החדה ברווחיותה של מערכת הבנקאות וגידול הסיכונים הבנקאיים מתבקשת ההתאמה של רווחי המערכת לסיכונים, וזאת נעשה על ידי ניתוח מדדי תשואה המותאמים לסיכון (Risk Adjusted Return on Capital - RAROC) בשנים האחרונות.

מדרג התשואה המותאמת לסיכון, בהגדרתו הרחבה, מייחס את הרווחים הצפויים העודפים (מעל התשואה חסרת הסיכון), כלומר את פרמיית הסיכון - לסיכון. הסיכון נמדד באמצעות

לוח א-7
התשובה לוח ורכיביה בהמשך הקבוצות הבנקאיות הגדולות, עד 1993

	ממוצע		ממוצע		2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
	2000-1997	1996-1993											
2001													
5.90	11.22	8.51	11.67	11.32	9.88	12.00	8.84	8.41	7.93	8.86	¹ ROE - לוח		
0.26	0.54	0.45	0.52	0.52	0.48	0.64	0.47	0.45	0.42	0.45	² ROA - לוח		
1.49	1.61	1.91	1.53	1.59	1.59	1.73	1.78	1.78	1.86	2.23	A/A* - לוח		
10.66	10.58	9.95	10.82	10.61	10.86	10.03	10.33	10.43	10.23	8.79	A*/E - לוח		
1.46	1.23	1.01	1.35	1.29	1.20	1.08	1.02	1.02	1.00	1.01	E/E - לוח		

(1) הנוסחה לפירוק התשובה לוח (ROE) הינה: $\frac{\pi}{E} = \frac{\pi}{A} \cdot \frac{A}{A^*} \cdot \frac{A^*}{E}$
כאשר, A^* = נכסי הסיכון: A = סך כל הנכסים: π/A = התשובה על הנכסים (ROA), E = בסיס הוחן המוכר לצורך חישוב הלימות הוחן (הוחן הראשוני + הוחן המשני): E = הוחן העצמי של הבנק (הוחן הראשוני), A^*/E = הוופכי של יחס הוחן לנכסי הסיכון (הוופכי של הלימות הוחן).

(2) סך הנכסים במכנה כולל את שווה ערך האשראי של הסעיפים החוץ-מאויים ושונה מהמדרוח בפסק ג'.

המקור: ריזוחים לפיקוח על הבנקים.

ההון שהבנק צריך להחזיק לכיסוי ההפסדים המרביים שעלולים לנבוע מפעילותו בתקופה מסוימת (למשל חודש) ובהסתברות (רווח בר סמך) נתונה (לדוגמה 99%). הגדרת הסיכון נגזרת מן הערך הנתון לסיכון (VaR) של הבנק. ישנן מספר שיטות לחישוב התשואה המותאמת לסיכון (שונות-שונות משותפת, גישה היסטורית, מונטה קרלו ועוד), הנבדלות זו מזו בעיקר בדרך החישוב של הסיכון או של הערך הנתון לסיכון. (ראו פרק ה').

כאן נקטנו את גישת השונות-שונות משותפת. זו מבוססת על ההנחה כי התפלגויות גורמי/מחירי הסיכון הן נורמליות, ולפיכך הערך הנתון לסיכון מחושב על סמך סטיית התקן של התפלגויות אלו, בהנחה שתוחלת השינויים בגורמי הסיכון שווה לאפס. בגישה זו מדד ה-RAROC דומה למדד הביצוע של Sharpe.

חישבנו את מדד התשואה המותאמת לסיכון לתקופה 1992-2001 לכל אחת מחמש הקבוצות הבנקאיות ולכלל המערכת. בניתוח חילקנו את התקופה לשתי תת-תקופות - 1992-1996 ו-1997-2000 - וזאת מפני שתי קפיצות המדרגה בתשואה-להון (שתוארו לעיל): ב-1992 וב-1997. נוסף על כך חושבו מדדי ה-RAROC לתקופות 1992-2001 ו-1997-2001, כדי לאתר את השפעת שנת 2001, שכידוע הייתה השנה הגרועה ביותר בעשור האחרון בכל אחת מחמש הקבוצות הבנקאיות.

בלוח א'-8 מוצגות התשואות המותאמות לסיכון של חמש הקבוצות הבנקאיות בתקופות דלעיל. הן חושבו כדלהלן (בדומה למדד Sharpe):

$$RAROC_s = \frac{ROE - R_f}{Z \cdot \sigma_{ROE}}$$

כאשר,

ROE = ממוצע שיעור התשואה-להון של הקבוצה הבנקאית.

R_f = הריבית חסרת הסיכון (שיעור התשואה-לפדיון של איגרת חוב ממשלתית ל-10 שנים).

σ_{ROE} = סטיית התקן של התשואה-להון.

Z = ערך הרווח בר-הסמך עבור הסתברות של 99%, אשר נגזר מהתפלגות נורמלית - 2.33. החלוקה בסטיית התקן של התשואה-להון, σ_{ROE} , נעשית מתוך הנחה שבצורה המצומצמת השינויים בסיכונים על פני זמן מוצאים את ביטויים בהתפלגות הרווח והתשואה-להון של הבנק.

השוואת התפתחותה של התשואה המותאמת לסיכון על פני זמן בין הקבוצות הבנקאיות (לוח א'-8) מראה כי בחלק מן הקבוצות חלו שיפורים בביצועים במעבר בין 1992-1996 ל-1997-2000, ובחלק האחר היו ירידות בביצועים: בעוד שביצועי "בנק לאומי", "בנק דיסקונט" ו"הבנק הבינלאומי" ירדו, ביצועי קבוצות "בנק הפועלים" ו"בנק המזרחי" השתפרו.

מלוח א'-8 ניתן גם לראות כי שנת 2001 הייתה גרועה מבחינת הביצועים בכל אחת מחמש הקבוצות הבנקאיות. השוואת שתי התקופות מראה כי מדדי ה-RAROC ירדו ירידה תלולה בין האחת לשנייה בכל הקבוצות הבנקאיות, ובולטת הירידה בביצועי קבוצת "בנק הפועלים".

ההבדלים בביצועים בין הקבוצות הבנקאיות ובשינויים בהם לאורך זמן נובעים מתפקודן של הנהלות הקבוצות, כפי שהוא מתבטא בבחירת ההשקעות ההוניות בפעילויות השונות

לוח א'-8

התשואה המותאמת לסיכון (RAROC) לפי בנקים ולפי פעילויות, 1992 עד 2001

א. התשואה המותאמת לסיכון בגישת שונות-שונות משותפת (RAROC_s)

(אחוזים)

2001-1997	2000-1997	1996-1992	2001-1992	2000-1992	
1.07	1.76	2.37	0.74	0.75	לאומי
-0.25	-0.14	1.08	0.09	0.30	דיסקונט
1.16	2.72	1.74	1.17	1.31	הפועלים
1.28	1.54	1.33	1.38	1.48	המזרחי
0.59	0.77	2.57	1.04	1.38	הבינלאומי

$$RAROC_s = \frac{ROE - R_f}{2.33 \cdot \sigma_{ROE}} \quad \text{הגדרת } RAROC_s$$

ב. התשואה המותאמת לסיכון (RAROC), גישת שונות-שונות משותפת¹, לפי בנקים ולפי פעילויות

1994 עד 2001

הבינלאומי	המזרחי	הפועלים	דיסקונט	לאומי	
0.83	0.34	0.73	-0.20	0.76	בנקאות מסחרית
(69.3%)	(33.9%)	(41.7%)	(57.8%)	(44.0%)	
-0.22	0.03	0.24	-0.02	-0.03	חברות פיננסיות
(2.8%)	(11.4%)	(24.8%)	(4%)	(15.8%)	
-	-0.46	0.08	-	0.49	חברות ריאליות וחברות ביטוח
(0.0%)	(0.0%)	(16.5%)	(0.0%)	(6.4%)	
1.422	1.730	2.609	0.835	0.835	בנקים למשכנתאות
(13.7%)	(48.1%)	(6.4%)	(6.9%)	(7.8%)	
0.12	-0.15	-0.19	0.23	0.08	שלוחות חו"ל
(13.9%)	(6.3%)	(10.5%)	(30.4%)	(25.9%)	
0.90	1.28	1.39	-0.06	0.71	סך כל פעילות הבנק

$$RAROC_s = \frac{ROE - R_f}{2.33 \cdot \sigma_{ROE}} \quad (1) \text{ גישת שונות-שונות משותפת:}$$

(2) ריבית חסרת סיכון (R_f) לתקופה (2001-1994): 4.61%.

(3) הערכים בסוגריים מתחת למדרי ה-RAROC הם משקל ההשקעה בפעילות כאחוז מההון העצמי, ממוצע 2001-1994.

המקור: דוחות כספיים לציבור.

(השקעות בבנקאות מסחרית, בבנקים למשכנתאות, בחברות ריאליות, השקעות בחברות בנות בחר'ל ובפעילות בשוק ההון) וכן בניהול ההשקעות האלה. הבדלים בין הקבוצות ניכרים גם באשר לסוגי הפעילויות. כך, לדוגמה, בבנקאות המסחרית ההבדלים יכולים להיווצר כתוצאה מהתמקדות הנהלת הבנק בבנקאות קמעונית לעומת סיטונית, מהתמקדות במגזרי ההצמדה השונים (צמוד, לא-צמוד ומטבע חוץ) ועוד. לכן, השוואת הביצועים של הפעילויות השונות בין הקבוצות הבנקאיות בעייתית יותר מהשוואת ביצועים של תיקי השקעות רגילים, המורכבים מגיירות ערך הומוגניים בתכונותיהם (מניות, איגרות חוב וכו').

לוח א'-8 מתאר את מדדי ה-RAROC של הפעילויות השונות לתקופה 1994-2001 וכן את התפלגות ההשקעות ההונית של כל קבוצה בנקאית בין חמשת אפיקי הפעילות: בנקאות מסחרית - בבנק עצמו (סולו) ובחברות הבנות; חברות פיננסיות; חברות ריאליות; בנקים למשכנתאות וחברות בנות בחר'ל.

כדי להמחיש את השפעת חוסר ההומוגניות של הפעילויות בין הקבוצות הבנקאיות ואת השפעת איכות הניהול נציין, לדוגמה, כי "בנק דיסקונט" השקיע מהונו בבנקאות מסחרית אחוז דומה לזה של "הבנק הבינלאומי", ואף על פי כן השקעתו של האחרון הניבה את הביצוע הגבוה ביותר ושל הראשון - את הגרוע ביותר. כן נמצא כי בהשוואה לפעילויות האחרות של הבנקים הניבה הבנקאות למשכנתאות את הביצועים הטובים ביותר בתקופה 1994-2001 וזאת בכל אחת מחמש הקבוצות הבנקאיות.

בסיכום - ניתוח תוצאות הביצועים של הקבוצות הבנקאיות לאורך זמן מצביע על הבדלים, לפעמים ניכרים, בין ביצועיהן, אשר יכולים לנבוע הן מבחירת ההשקעות (שיעור ההשקעה בפעילות מסוימת) והן מאיכות הניהול.

3. ערך השוק לעומת הערך בספרים (Market to Book Ratio)

בעשור האחרון היינו עדים להאצת תהליכי הליברליזציה בשוקי הכספים וההון בישראל: הממשלה נקטה מדיניות מוצהרת של יציאה הדרגתית משוק ההון והקטנת מעורבותה בתהליך התיווך הפיננסי של הבנקים והמוסדות הפיננסיים האחרים. במקביל עברו חברות ציבוריות רבות, כולל בנקים, תהליך הפרטה, שבמסגרתו מכרה הממשלה את בעלותה לידיים פרטיות. שינויים אלו הביאו לשימוש מוגבר במידע המצוי בשווקים הפיננסיים לשם ניתוח והערכה של יציבות הפירמות העסקיות, ובכללן המוסדות הפיננסיים.

מגמה זו של שימוש מוגבר בנתוני שוק עולה בקנה אחד עם הכללת המושג "משמעת שוק" כנדבך השלישי שעליו מתבססות ההוראות החדשות של ועדת באול². במסגרת ממליצה הוועדה על הגברת השקיפות והרחבת הגילוי הנאות כדרכים לקידום "משמעת השוק". שימוש זה בנתוני שוק מתבסס על הנחת קיומה של "השערת השוק היעיל", שלפיה מחירו של נייר-ערך בכל רגע נתון משקף את כל המידע הרלוונטי לגביו (מידע שמקורו בשוק ההון, מידע ציבורי ומידע פרטי ספציפי על החברה). אם השוק יעיל, נתוני שוק המניות משקפים את ערך השוק של הבנק וזאת בין היתר, על סמך הרווחים הנוכחיים ותזרים המזומנים העתידיים (הצפויים) של הבנק. כדי לבדוק כיצד השתקפו ההתפתחויות במערכת הבנקאות

2 ליתר הרחבה ראו תיבה ה'-1 בסקירת מערכת הבנקאות הישראלית לשנת 2000.

בשנים האחרונות, ובמיוחד הירידה החדה ברווחי הקבוצות הבנקאיות בשנה האחרונה, במחירי מניותיהם הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, השווינו את ערכי השוק (Market Value-MV) של חמשת הבנקים הגדולים לתקופה 1997 עד 2001. לערכם במספרים (Book Value-BV) חישוב זה מוצג בנוסחה הבאה:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{MV}{BV}$$

כאשר,

MV = ערך השוק של המניות וכתבי האופציה בתקופה t . ערך השוק של חברה כלשהי, מוגדר כשווי המניות וכתבי האופציה הרשומים למסחר (ללא איגרת חוב להמרה, איגרת חוב אופציה ואופציות רכישה) בתוספת הערכה של שווי המניות שאינן רשומות למסחר לפי מחירהן.

BV = השווי המאזני של ההון העצמי³ בתקופה t . ההון העצמי, כולל הון מניות נפרע, קרנות ועודפים.

היחס בין ערך השוק לערך בספרים מצביע על מידת ההתאמה שבין ערך השוק של הון מניות הבנק - כפי שהוא מוערך על ידי המשקיעים, לבין הערך של הון, כלומר כפי שהוא רשום במאזני הבנק. יחס גבוה מ-1 מראה שציבור המשקיעים מעריך את הבנק מעבר לערכו המאזני, נתון המשקף את הפוטנציאל העתידי הגבוה יותר הטמון בבנק בעיני המשקיעים. יחס נמוך מ-1 משמעו שהערך בספרים הוא בבחינת הערכת-יתר לערך האמיתי של הון הבנק או ל"ערכו הכלכלי" (net worth) לדעות המשקיעים בשוק ההון.

בספרות המקצועית בנושא זה נמצא (בעיקר לפי נתוני מניות בנקים מסחריים בארה"ב) כי שני גורמים מרכזיים הביאו לסטיית הערך בספרים מערך השוק של המניות הבנקאיות:

1. שונות גבוהה בשיעורי ריבית (סיכון הריבית) תורמת חיובית לסטיית הערך בספרים (BV) מערך השוק (MV). זאת משום שעד לעת האחרונה הבנקים לא היו מחויבים לדווח, בדוחותיהם הכספיים לציבור על ערך השוק או השווי ההוגן (fair value) של הנכסים וההתחייבויות ולא על מידת חשיפתם לסיכונים שוק ובכללם סיכונים ריבית.
 2. ככל שההסדרה הבנקאית על ידי המוסד המפקח על הבנקים נרחבת יותר והביקורות בבנקים (off-site-1 on-site examination) נעשות בתדירות, בקפדנות וללא משוא פנים, כן נמצא כי מידת הסטייה של הערך בספרים מערך השוק תהיה נמוכה יותר ולהפך.
- יש לציין כי בארה"ב, ברוב השנים שנבחנו, היחס MV/BV היה גבוה מ-1, ובשנים מסוימות הוא אף הגיע ל-42⁴).

3 בספרות קיימת גישה נוספת הטוענת שיש לכלול במסגרת הערך בספרים את סך כל ההון (הון ראשוני, הון משני והון שלישוני) משום שבסיס ההון הוא זה משמש כרית לספיגת הפסדים צפויים ובלתי צפויים בפעילותו של הבנק.

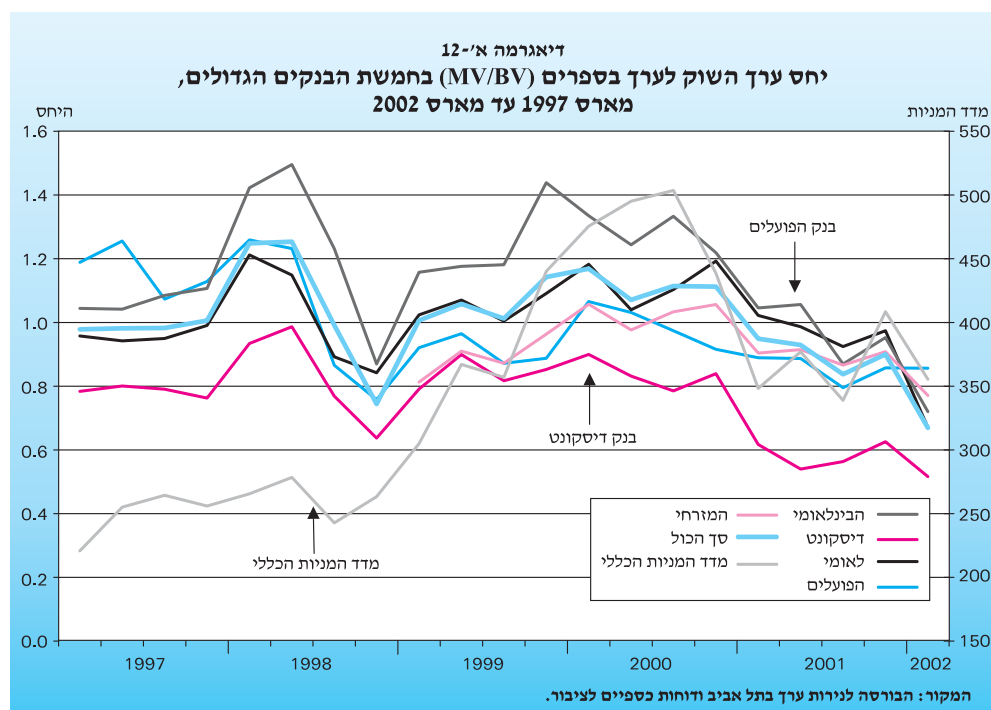
4 A. Saunders and B. Wilson "Bank Capital Structure: An Analysis of the Charter Value - Hypothesis", Salomon Center, New York University, working paper" (1996).

לוח א'-9

יחס ערך השוק לערך בספרים (MV/BV) של חמשת הבנקים הגדולים, 1997 עד 2001
(נתונים שנתיים המבוססים על ממוצע רבעוני)

הבנק	1997	1998	1999	2000	2001
הפועלים	1.07	1.25	1.24	1.28	0.98
לאומי	0.96	1.02	1.05	1.13	0.98
דיסקונט	0.78	0.83	0.84	0.84	0.59
המזרחי			0.89	1.03	0.90
הבינלאומי	1.16	1.03	0.91	1.00	0.86
סך הכול	0.99	1.06	1.05	1.12	0.90

המקור: דוחות כספיים לציבור והבורסה לגיריות ערך בתל אביב.



מהשוואה של היחס MV/BV בין חמשת הבנקים הגדולים בישראל לתקופה מארס 1997 עד מארס 2002 ומההתפתחות המקבילה של מדד המניות הכללי (לוח א'-9 ודיאגרמה א'-12) עולים הממצאים האלה:

א. בחמש השנים האחרונות היחסים בבנקים השונים הולכים ויורדים; מכאן שהשוק מעריך כי בעתיד הקרוב לא יהיה שיפור בביצועי הבנקים המסחריים, ואולי הם אף יורעו. סביב קו המגמה היורד נרשמו תנודות ביחס MV/BV , המתואמות עם השתנות מדד המניות הכללי באותה תקופה.

ב. לאורך התקופה כולה הוערך "בנק הפועלים" על ידי המשקיעים כבנק בעל הביצועים הטובים ביותר, והשיפור ניכר במיוחד מייד לאחר הפרטת הבנק, ב-1998. לעומתו הוערך "בנק דיסקונט" כבעל הביצועים הגרועים ביותר.

ג. נראה כי הערכים MV/BV בבנקים הגדולים בישראל, להוציא את "בנק דיסקונט" – התכנסו בתחילת 2002 לרמה אחידה פחות או יותר של כ-0.8. ייתכן שהדמיון ביחס בין הבנקים מלמד כי ציבור המשקיעים במניות הבנקאיות מתייחס לחמשת הבנקים הגדולים כאל מקשה אחת. כן אפשר שהירידה החדה ביחסים בשנתיים האחרונות, ובמיוחד ברביע הראשון של 2002, משקפת נאמנה את הערכת השוק כי תהיה פגיעה בביצועי הבנקים המסחריים בתקופה הקרובה (כלומר, שספרי הבנקים אינם משקפים נאמנה את מצבם וחוסנם הכלכלי); זאת על רקע המשך ההאטה בפעילות המשקית, ההרעה במצב הביטחוני, החשיפה לסיכוני האשראי, ההולכת ומתגברת, ויחסי ההון, הקרובים מאוד למינימום הנדרש (9%).

מעניין לציין כי מידרג הבנקים על פי היחס MV/BV תואם את המידרג שלהם לפי ערכי התשואה המותאמת לסיכון שלהם (RAROC) בשנים האחרונות (לוח א'-8).