

ברנע: לאומי שווה 30% יותר מהפועלים

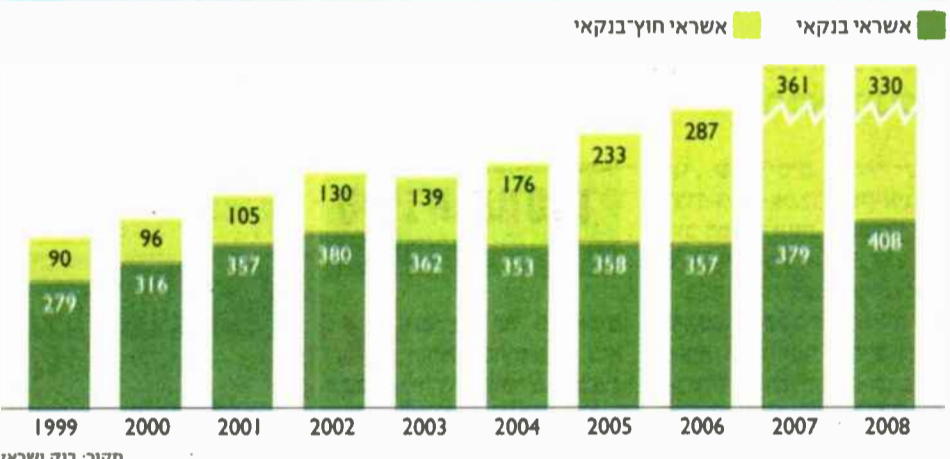


פרופ' אמיר ברנע הציג את הערכת השווי שביצע לשני הבנקים בפורום מנהלים במרכז הבינתחומי הרצליה; גיורא עופר כפורום: "הלימות הון היא דבר חשוב - אבל השאלה היא אילו סיכונים אתה מנהל; רם דגן • עמ' 48-49



"ניהול הסיכונים בבנקים היה דפוק"

התפתחות האשראי הנוקאי והחוץ-בנקאי לסקטור העסקי בישראל נמליאודי שקלים



מקור: בנק ישראל

השליטה בבנק, אירוע שזכה לתהודה רבה. ברנע גם הציג את הערכת השווי שביצע לשני הבנקים: "השווי של שני הבנקים בפעילות הבנקאית הוא כ-16.5 מיליארד שקל. מגדל, החברה לישראל ופז תורמות ללאומי כ-4.8 מיליארד שקל, וזה יוצר את ההפרש בשווי בין שני הבנקים. לאומי שווה כ-19.7 מיליארד שקל, והפועלים כ-15 מיליארד שקל. בלאומי זה משקף יחס של כ-1.04 על ההון העצמי, ובהפועלים נסחר כ-0.8. לאומי נסחר כ-20% מתחת לשווי שלו, והפועלים נסחר בכ-9%. מתחת לשווי הכלכלי שלו. התמונה לא משתנה גם כרו"חיות הרבעון הראשון. 2008 היתה שנה מיוחדת במינה. נעד הייתי וגם זקנתי, ואני לא זוכר שבמסגרת הדין בסיכונים האשראי הבנקים הישראליים היו בעבר צריכים לרווח על חשיפת אשראי למוסדות פיננסיים זרים. "החשבונאות מתעתעת, מכיוון שהצגת הרווח וההפסד רחוקה מאוד מרווח הפרימנטי. יש השפעה מסוימת לירידת הריבית על הרווחיות בנתוני הרווחיות יש מי שמש של נתוני עבר, וקשה להסיק מהם בנוגע לרווחיות המייצגת שממנה אפשר לגזור את שווי הבנקים. האם צריך לקחת בחשבון את הגבייה בגין חובות עבר כשמחשבים את הרווח הציגי?"

שעבר, שבו הגריר את חשיפת בנק הפועלים ולאומי לשינויים בשער הריבית כהימור. "הפועלים ולאומי לא מגררים מפני סיכונים ריבית - הם מהמרים", כתב אז ברנע - ועודד הדים בקהילה הבנקאית המעונבת. "לכאורה הבנקים רגישים לירידת הריבית בגלל פעד המח"מ (הפעד בין תקופת ההלוואות שהבנקים מעמידים לבין תקופת הפיקדונות והפרידן של האג"ח שהם הנפיקו - ר"ד), אלא שהפעדים נמוכים מאוד", אמר ברנע בפורום. "מה שמשפיע זה הפעילות בנגזרים, היא מרווחת בצורה שקשה להקיש ממנה את הסיכון. "אמרת הימור ואסור לומר את זה בהקשר של בנקים - כלאס ואגס מהמרים. יש לנו באקדמיה מכנסת מלים: U1 פעילות מכוונת רוח שברבעון הראשון תרמה להפסד. הדירקטוריונים של לאומי הפועלים קבעו מגבלה של מיליארד שקל בגין חשיפה לסיכונים ריבית. המגבלה של הדירקטוריון לא מושפעת מהשינוי ברווחיות. המגבלה היתה וזה ברבעונים האחרונים. מדוע המגבלה לא משתנה כאשר הרווחיות הצפויה משתנה?"

הגורמים המשפיעים ביותר על תפקוד הבנקים בישראל ובעולם. ההון העצמי אמור לשמש כרית ביטחון לכספי המפקידים אם בנק נקלע למצוקה בגלל הפסדי אשראי או הפסדי השקעות - כפי שקרה במשבר הנוכחי. כחלק מלקחי המשבר וברוח הנעשה בעולם החליט בנק ישראל לדרוש מהבנקים המקומיים להגדיל את שיעור ההון העצמי ביחס להיקף ההלוואות שהם מעניקים (יחס הלימות ההון). בתודשים האחרונים הגדילו הבנקים המקומיים את ההון העצמי, אך חלק ניכר מההגדלה התבצע באמצעות הנפקת איגרות חוב - שמאפשרות לבנקים לדרות תשלום ריבית אם הם נקלעים לצרות - ולא באמצעות הורמת כסף של בעלי המניות. הון שמגרים באמצעות אג"ח נקרא הון משני, והון שמגרים מבעלי המניות, או מרווחיו של הבנק שלא חולקו כדיווידנד, נקרא הון ראשוני. מבנה הון בנקאי כזה מקובל גם בבנקים בחו"ל. הביקורת של ברנע מופנית נגד הגידול בהון העצמי באמצעות הנפקת אג"ח. "האם הון משני הוא הון אמיתי? האם בנק שלא משלם ריבית על אג"ח לא חשוף למירוח של בעלי הפיקדונות כמו בנק שלא משלם ריבית על הפיקדונות?" שאל ברנע את הנוכחים, ומיד השיב: "בגלל להצים פליטיים נוצר מצב שבו הון ראשוני של 5% זה מספיק כדי לעמוד בודישות הון של 12%. הלקח מהמשבר הוא שהבעיה של המערכת היא בהון הראשוני."

"נאקדמיה יש חכמת חלים"
ברנע גם התייחס למאמר הביקורתי שפירסם TheMarker בתחילת החדש

פרופ' אמיר ברנע הציג לחברי המועדון הכלכלי של המרכז הבינתחומי את לקחי המשבר שלו: פיזור סיכונים זה בלוף; לפי ספרי הלימוד, הלווים החוץ-בנקאיים צריכים לשפר את מצבם של הבנקים - אבל זה קשקוש; ההון העצמי של הבנקים צריך להתבסס פחות על גיוסי אג"ח

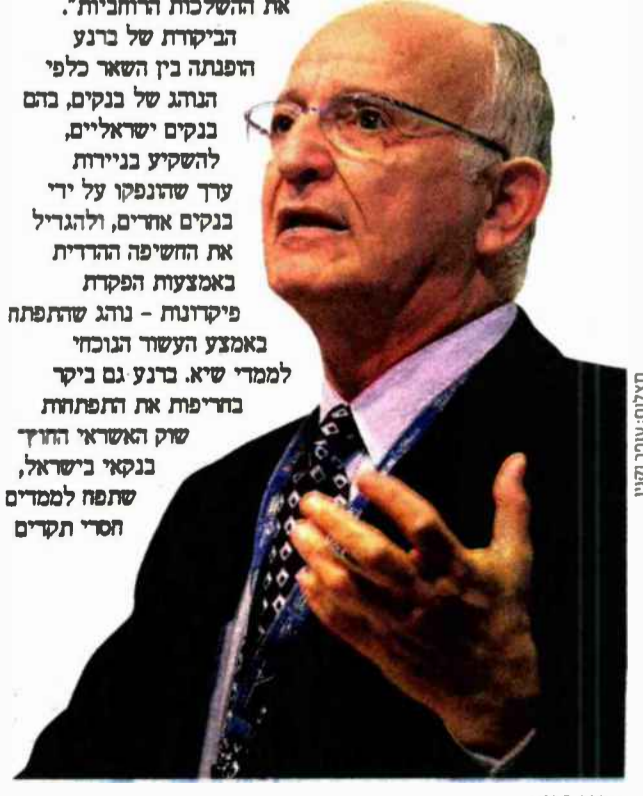
בשלוש השנים האחרונות. "לא איתרו את הקשר בין חוב חוץ-בנקאי לחוב בנקאי", אמר ברנע לחברי הפודום. "בספרי הלימוד מסבירים שמצב הלווה המובטח משתפר ככל שיש יותר לווים לא מובטחים, מכיוון שהם יוצרים למי שקיבל את ההלוואה יותר נכסים שיכולים לשמש את הלווה המובטח. בא המשבר והדאגה שזה קשקוש. הנושה הלא מובטח יכול להביא לפירוק החברה, ואז יש משבר נזילות ואי אפשר למכור נכסים, אז מה זה שווה לך שאתה נושה מובטח?" ברנע ביקר גם את אחת מאבני היסוד של תורת המימון, שלפיה פיזור מצמצם סיכון: "הפיזור זה בלוף. במצב נורמלי זה עובד: יש לוה אחד בקשיים, ויש אחד שממשיך כרגיל. ואולם במשבר התגלתה מציאות שונה."

התייעלות במקום התרבות
גם במבט קדימה ברנע לא נשמע אופטימי לגבי היכולת של הבנקים הישראליים להרחיב את עסקיהם, והעריך ששיפור במצבם יכול להגיע בעיקר מתהליכי התייעלות: "למערכת הבנקאית יש בעיה של חוסר צמיחה. התרומה של הפעילות הבינלאומית של הבנקים הישראליים לרווחיות היא מאכזבת. הצמיחה שם קשה, וקשה להם להתחרות שם. "הניסיון הבינלאומי מראה שכמו במקרה של אשראי עסקי, גם צמיחה שמתבססת על גידול באשראי הצרכני היא בעייתית. כיום מדברים בארה"ב על הבעיה שעלולה להיגרם על ידי האשראי הצרכני באמצעות כרטיסי האשראי. מנועי הצמיחה של הבנקים יהיו חודת המשק לצמיחה, הרחבת פעילות הבנקאות הפרטית וייצור פנסיוני - אבל זה לא מספיק. "מה שיכול לשפר את ביצועי הבנקים זה צמצום ההוצאות - אך מדובר באתגר גדול מאוד. זה מצריך התמודדות עם ועדי עובדים והטמעה של מערכת טכנולוגיות שיחליפו עובדים שמעסקים בבנקים כיום." ביקורת נוספת שיש לברנע נוגעת למבנה ההון של הבנקים. שיעור ההון העצמי נחשב לאחד

מאת רם דגן
כמעט שנה חלפה מאז קרם בנק ההשקעות ליהמן ברדרס, ולפי שעה לא נראה באופק אירוע טראומטי נוסף בסדר גודל כזה. בלווי ארוחת ערב קלילה, ובהתחשב בשעה המאוחרת, התבכנסות החודשית של פורום המנהלים והיירחים של היחידה להבשרת מנהלים במרכז הבינתחומי הרצליה בחסות משרד רו"ח ליאון ארליצקי ביום שלישי האחרון היתה אמורה להיות סולידית ושקטה. ואולם פרופ' אמיר ברנע שדיבר בפני חברי הפודום הצליח לגרום לנוכחים לנוע באי נוחות בכיסאותיהם, כולל מי שדיבר אחריו, מנכ"ל דיסקונט גיורא עופר. ברנע, מבכירי מערכי השווי המומחים לתחום הבנקאות בישראל, מתח בדבריו ביקורת נוקבת על תפקודה של המערכת. "משבר זה רע", הוא אמר, "אבל הוא בודק את עמידות המערכת. אז כוא נראה מה התגלה: התגלה ניהול סיכונים דפוק במערכת הבנקאות בחו"ל וגם בישראל. ניהול הסיכונים לא איתר את בעיית הנזילות. לא ראו שההפסדים בבנקים נודדים ממנע לבנק ולא איתרו את ההשלכות הרחבתיות." הביקורת של ברנע הופנתה בין השאר כלפי הנהג של בנקים, בהם בנקים ישראליים, להשקיע בניירות ערך שהנפקו על ידי בנקים אחרים, ולהגדיל את החשיפה ההרדית באמצעות הפקדת פיקדונות - נוהג שהתפתח באמצע העשור הנוכחי לממדי שיא. ברנע גם ביקר בחריפות את התפתחות שוק האשראי החוץ-בנקאי בישראל, שתפח לממדים חסרי תקדים

"ההכנסה של הכוועלים מפעילות בנקאית גדולה יותר משל לאומי. הרווחיות שווה, אבל הפועלים גדול בהונה בפעילות הבנקאית"

"מה שיכול לשפר את ביצועי הבנקים הוא צמצום ההוצאות, אך זה מצריך התמודדות עם ועדי עובדים והטמעה של טכנולוגיות"



תצלום: עומר תמיר



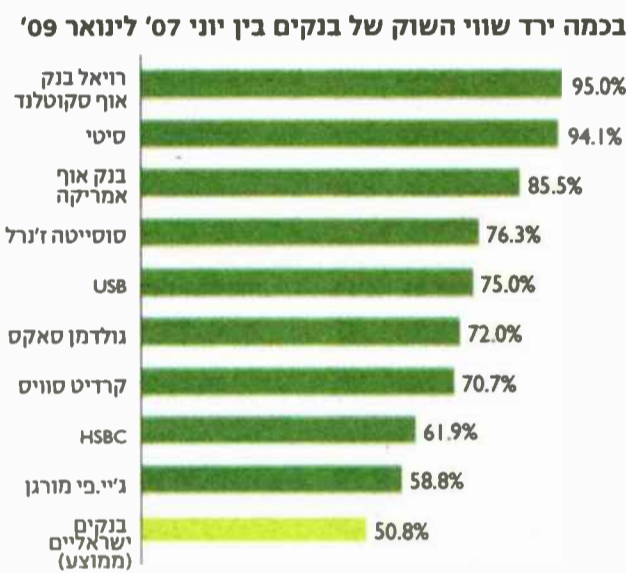
"הבנקים כשלו, הגרידיות ואפקט העדר דחפו להשקעות מסוכנות"

מנכ"ל דיסקונט גיורא עופר מסכם שנה משברית במונולוג נוקב: "ממתי אפשר להנדרס פיננסים? אף אחד לא הבין אז ולא מבין כיום את ההנדרסה הזאת - לא מי שמכר ולא מי שקנה. אבל אנשים אמרו: אם כולם קונים וזה מדורג, שאני לא אקנה?"

"הפיקוח על הבנקים הוא יעיל, אך עובדה שגם עם הרגולציה הבנקים יכלו לפעול ברמות סיכון שונות, והיתה תרומה להנהלות שמרניות"

"מה שהעסיק אותנו במשבר היו החשיפות לחו"ל. מי חלם לפי נן שדיסקונט הקטן יחשוש להפקיד נסף בסיטי, כי אולי הוא לא יציג?"

מניות הבנקים הישראלים ירדו פחות



מקור: בנק דיסקונט

לנו את דיסקונט ניו יורק. "כיום אנחנו משקיעים בייעוץ הפנסיוני כדי שאולי היורשים שלנו יוכלו לראות שם כסף. יש מקום לצמיחה פנימית. מי שיהיה יותר טוב יצמח על חשבון אחרים, עם כל זה שהמערכת צפופה. צריך להתמקד במגזרים מסוימים - כמו שאנחנו מתמקדים במשקי הבית".

ברנע הסביר את זה באופן מטובך. אני אסביר לכם את זה בפשטות: לבנקים קשה להרוויח בריבית 0.0% אם נתנים לכם 0% על הפיקרון, לנו קשה להרוויח".

בנוגע לצורך של הבנקים בכלל, ושל בנק דיסקונט בפרט, להתייעל אמר עופר: "אין חוכמות. הבנקים חייבים להתייעל. התשואות על ההון ירדו. בנק טוב יעשה 8%-10%, ובנק מצוין יניב 12%. ברמות התשואה האלה חייבים להתייעל. התייעלות חייבת להיות פרק נכבד במנועי הצמיחה של הבנקים". עופר התייחס גם לאפשרות של הבנקים לצמוח באמצעות פעילות בחו"ל: "מי שהחליט שהשקעה בפעילות בחו"ל היא אתגר בשבילו יחזור לשם בעוד שנה שנתיים, אחרי שיסכם את המכות שקיבל. לדיסקונט אין תוכניות להתרחב בחו"ל. יש

בסיטי, כי אולי הוא לא יציג? "מה שהעסיק אותנו בתקופת המשבר היו החשיפות לחו"ל. אני שמונה שנים בבנק, ואני לא זוכר שהסתכלתי על פיזור ההשקעות וההפקרות שלנו כמו שהסתכלתי אז. כיום העולם מתרכז בכמה גופים פיננסיים - בקושי 20 ומשהו. לפני המשבר היינו חשופים למאות בנקים. ראינו את זה גם כשליהמן ברדרס נפל והפסדנו מעט יחסית".

עופר חלק שבחים לפיקוח על הבנקים, ושלח גם עקיצה לכיוון בנק הפועלים: "הפיקוח על הבנקים הוא פיקוח יעיל. יש בישראל מסורת טובה של פיקוח בנקאי. קל לפקח על חמישה בנקים ויש לנו מערכת שמרנית יחסית בכל הקשור למדיניות רגולטורית וחשבונאית, ולבנקאות הישראלית כריות ספיגה טובות יותר.

"מצד שני, עובדה שגם עם הרגולציה הזאת הבנקים יכלו לפעול ברמות סיכון שונות, והיתה תרומה להנהלות הבנקים שגדלו על שורשים שמרניים", אמר עופר - כשהוא עוקץ את הנהלת בנק הפועלים, שהיה הבנק הישראלי שספג את ההפסדים הכבדים ביותר בגין השקעות במכשירים פיננסיים מורכבים שהונפקו על ידי בנקים זרים.

"הבנקים צריכים להתייעל"

עופר התייחס לאתגרים של המערכת הבנקאית בתום המשבר ולרבריו של אמיר ברנע בנוגע למנועי הצמיחה המוגבלים של הבנקים הישראליים: "היו הזדמנויות גדולות במשבר, אבל אנחנו החלטנו בתקופה הזאת שאנחנו לא רוצים לנצל אותן, אלא ללוות את לקוחות שלנו מתוך הסתכלות אסטרטגית", הוא אמר.

לגבי הקשיים של הבנקים לצמות, בעיקר בעתות משבר, אמר עופר: "אמיר

כנרל"ן", הוא אמר. ואולם למרות תנאי הפתיחה הטובים, דיסקונט, כמו הפועלים ולאומי, סבל ב-2008 מהפסדים בגין השקעות שביצע במכשירים פיננסיים שהונפקו על ידי בנקים זרים. רוב ההשקעות מהסוג הזה של דיסקונט הן באג"ח של סוכנויות המשכנתאות הפרדליות של ארה"ב, ואולם הבנק השקיע וספג הפסדים גם בגין השקעות במכשירים מורכבים ומסוכנים שהונפקו על ידי בנקי השקעות זרים פרטיים.

"היכולת לייצר רווחיות סבירה מבנקאות קלאסית נשחקה - ואז מתחילים לחצים. ובלחצים האלה של חיפוש אחרי תשואה מגיעים להשקעה בהנדרס פיננסית, שזה דברים שגם בימים שלפני המשבר מי שנתקבל בהם נבהל - ואני מודה שגם אני פחדתי. ממתי אפשר להנדרס פיננסים? עושים נגזרות על נגזרות עד שכבר לא רואים את נכס הבסיס, ואף אחד לא הבין ומבין את ההנדרסה הזאת - לא מי שמכר ולא מי שקנה.

"ואז באות חברות הדירוג ומדרגות, וקונים כי מישוהו מקצועי ברק את המוצרים, וראינו לאן זה הגיע. הבנקים כשלו בכך שלא הבינו את הסיכונים. לגרירות האישית היתה תרומה רבה, כאשר במקומות מסוימים בעולם התגמול עורר לקיחת סיכונים. אפקט העדר עבר בכל מה שקשור להנדרסה הפיננסית.

אנשים אמרו: 'אם כולם קונים, אז אני לא אקנה' - ובמיוחד כשיש דירוג".

סיטי והפיטאניק

עופר סיפר כיצד עברו עליו ימי המשבר: "מי שכנה את הטיטאניק היה כסח שכנה את הספינה הכי גדולה וטובה בעולם. כמו נטיטאניק, ראינו שגם סיטי יכול להיות בסכנת קריסה. מי חלם שדיסקונט הקטן יחשוש להפקיד כסף

מאת רם דגן

«צריך כמה שעות כדי להגיב לפרובוקציות שאמיר ברנע ניסה לעורר באן, אני אנסה להיות ממוקד, אמר מנכ"ל בנק דיסקונט, גיורא עופר, למועדון המנהלים של המרכז הבינתחומי, מיד אחרי דברי הביקורת של פרופ' ברנע (ראו בעמוד מימין). "ניהול סיכונים זה מה שאנחנו בבנקים עושים. יש לנו הרבה מאוד כסף, ואנחנו צריכים לעשות אתו משהו.

"אחד הדברים שמטרידים אותי זה שהלקחים של המשבר הזה הם לקחים שיתנו פתרונות למלחמה הקודמת - ולא לבאה. לצערי רואים את הניצנים הראשונים של הגישה הזאת: אנשים אומרים, בוא נגביר את הרגולציה - כי הרי זה מה שהציל את העולם הפיננסי מקריסה".

"אני חושש שלא מפיקים לקחים. גם הן ראשוני של 80% לא היה מציל את הבנקים שקרסו. הלימות הן היא דבר חשוב - אבל השאלה היא אילו סיכונים אתה מנהל".

בתגובה לרבריו של ברנע, שטען כי החזן של הבנקים צריך להתבסס פחות על גיוס באמצעות אג"ח, אמר עופר: "אם זה חלק מהלקחים, אז לצערי לא למדנו כלום. אין רגולציה לשכל הישר ואי אפשר לעשות עליה פרודורה".

חוסר יציבות נחל"ן

עופר, שסקר את מצבם של הבנקים הישראליים ערב המשבר, ייחס את חוסנם למצבה הטוב של הכלכלה הישראלית וליחס ההון העצמי הגבוה במערכת הבנקאית. לרבריו, גם לעובדה שלא התפתחה בועת נרל"ן היה חלק מכריע בכך שהבנקים הישראליים עברו את הסערה הפיננסית בשלום. "אני לא זוכר מצב כזה שיש משבר כלכלי וכמעט שאין בעיות



תצלום: עופר וקנין

גיורא עופר